

VAASAN YLIOPISTO
KAUPPATIETEELLINEN TIEDEKUNTA
LASKENTATOIMEN JA RAHOITUKSEN LAITOS

Suvi Helle
YRITYSKAUPAN ONNISTUMINEN TUNNUSLUKUIEN JA
ULKOISTEN HENKILÖSTÖMITTAREIDEN NÄKÖKULMISTA
Case: Pohjola Pankki Oyj

Laskentatoimen ja rahoituksen
pro gradu – tutkielma

VAASA 2015

| | |
|---|-------------|
| SISÄLLYSLUETTELO | sivu |
| KUVIOLUETTELO | 3 |
| TAULUKKOLUETTELO | 5 |
| 1. JOHDANTO | 9 |
| 1.1. Tutkimuksen taustaa ja aiheen merkitys | 10 |
| 1.2. Tutkielman tavoitteet ja tutkimusongelma | 11 |
| 1.3. Tutkimuksen rajaukset | 11 |
| 1.4. Tutkimusmenetelmä ja aineisto | 12 |
| 1.5. Tutkielman rakenne | 13 |
| 1.6. Tutkielman keskeisiä termejä | 13 |
| 2. YRITYSKAUPAN MOTIIVIT JA ONNISTUMINEN JA TEORIA | 15 |
| 2.1. Yrityskauppaan johtavat syyt | 16 |
| 2.1.1. Synergiaedut, suuruuden ekonomia, tehokkuuden parantaminen | 21 |
| 2.1.2. Kasvu, suurempi markkinaosuus | 25 |
| 2.1.3. Muut syyt | 26 |
| 2.2. Yrityskaupan onnistuminen | 26 |
| 2.3. Henkilöstön rooli yrityskaupoissa | 30 |
| 2.4. Taloudellisen menestyksen tarkastelu tunnuslukujen avulla | 32 |
| 2.5. Laaja-alainen toiminnan seurannan malli | 34 |
| 3. TUTKIMUSMENETELMÄ JA CASE-YRITYS | 39 |
| 3.1. Case-tutkimusmenetelmä | 39 |
| 3.3. Case-yrityksen esittely | 41 |
| 3.4. Syyt OKO:n ja Pohjolan kaupalle | 43 |
| 3.5. Toimintaympäristö | 45 |
| 3.5.1. Yhteistyö Lähivakuutuksen ja Säästöpankin kanssa sekä henkilöstön tiedottaminen kaupasta | 47 |

| | |
|--|-------------|
| 4. YRITYSKAUPPAAN JA SEN ONNISTUMISEEN LIITTYVÄT TALOUDELLISET TUNNUSLUVUT | 49 |
| 4.1. Kannattavuus | 49 |
| 4.2. Vakavaraisuus | 51 |
| 4.3. Tehokkuus | 53 |
| 4.4. Maksuvalmius | 54 |
| 4.5. Muita finanssiyrityksen toiminnasta kertovia kuvioita | 55 |
| 4.6. Riskienhallinta | 57 |
| 4.7. Toiminnan tavoitteet ja keinot niiden saavuttamiseksi | 58 |
| 4.8. Tunnuslukuvertailu Aktiaan | 59 |
| 4.9. Yhteenveto | 62 |
| 5. HENKILÖSTÖN ROOLI YRITYSKAUPASSA ULKOISIN HENKILÖSTÖMITTAREIN TARKASTELTUNA | 66 |
| 5.1. Asiakastyytyväisyys | 66 |
| 5.2. Henkilöstön terveys, toimintakyky ja työtyytyväisyys | 68 |
| 5.3. Henkilöstö, osaaminen ja ajankäyttö | 71 |
| 5.4. Taloudellinen tulos ja suoritteet | 73 |
| 6. YHTEENVETO JA JATKOTUTKIMUSMAHDOLLISUUDET | 74 |
| LÄHDELUETTELO | 78 |
| KUVIOLUETTELO | sivu |
| Kuvio 1: Yrityskaupan kokonaisprosessi | 14 |
| Kuvio 2: Yrityskauppatoteutusteoriat | 19 |
| Kuvio 3: Taloudellisen suorituskyvyn perustekijät: kannattavuus, maksuvalmius ja vakavaraisuus | 32 |
| Kuvio 4: Merkittävimmät tunnusluvut kasvun kannalta | 34 |
| Kuvio 5: Yrityksen tulos ja toimintakyky | 35 |

| | |
|--|----|
| Kuvio 6: Induktio ja deduktio | 39 |
| Kuvio 7: Pohjola-konserni | 41 |
| Kuvio 8: Pohjola osana OP-Pohjola – ryhmää | 42 |
| Kuvio 9: Bruttokansantuotteen arvon muutos 2004–2012 | 46 |
| Kuvio 10: Bruttokansantuote käypiin hintoihin 2004–2012 | 47 |
| Kuvio 11: Pohjola Pankin ROE- %: n kehitys 2004–2012 | 50 |
| Kuvio 12: Pohjolan vakavaraisuussuhde 2004–2007 | 51 |
| Kuvio 13: Pohjolan vakavaraisuussuhde 2007–2012 Basel II – säännösten mukaan | 52 |
| Kuvio 14: Pohjolan omavaraisuusaste 2004–2012 | 52 |
| Kuvio 15: Pohjola konsernin kulu/ tuottosuhde 2004–2012 | 53 |
| Kuvio 16: Pohjolan korkokate vuosina 2004–2012 | 55 |
| Kuvio 17: Pohjolan henkilöstö vuosina 2004 -2012 | 56 |
| Kuvio 18: Pohjolan tilikauden voitto vuosina 2004 -2011 | 56 |
| Kuvio 19: Pohjolan taseen loppusumma vuosina 2004 -2012 | 57 |
| Kuvio 20: Tavoite ja toteutunut ROE vuosina 2004 – 2012 | 59 |
| Kuvio 21: Aktia Oyj konsernikaavio | 60 |
| Kuvio 22: Oman pääoman tuotto-prosentti, ROE, vuosilta 2008 - 2012 | 60 |
| Kuvio 23: Omavaraisuusaste vuosilta 2004 - 2012 | 61 |
| Kuvio 24: Kulu/tuottosuhde vuosilta 2004 - 2012 | 61 |
| Kuvio 25: Korkokate vuosilta 2004 - 2012 | 62 |

TAULUKKOLUETTELO

sivu

| | |
|--|----|
| Taulukko 1: Motiivit yrityskaupalle | 18 |
| Taulukko 2: Laaja-alaisen toiminnan seurannan keskeisiä tunnuslukuja | 37 |
| Taulukko 3: Pohjolan luottokelpoisuusluokitukset, pitkäaikainen varainhankinta | 54 |

VAASAN YLIOPISTO**Kauppätieteellinen tiedekunta****Tekijä:**

Suvi Helle

Tutkielman nimi:Yrityskaupan onnistuminen tunnuslukujen ja ulkoisten henkilöstömittareiden näkökulmista.
Case: Pohjola Pankki Oyj**Ohjaaja:**

Annukka Jokipii

Tutkinto:

Kauppätieteiden maisteri

Yksikkö:

Laskentatoimi ja rahoitus

Aloitusvuosi:

2005

Valmistumisvuosi:

2015

Sivumäärä: 83

TIIVISTELMÄ

Tutkielman taustalla on Suomessa finanssialalla vuosina 2005–2006 solmittu yritys-kauppa, jossa OKO Pankki Oyj osti Pohjola-Yhtymä Oyj:n ja jotka edelleen muodostivat Pohjola Pankki Oyj:n. Pohjola Pankki Oyj on OP-Keskus Osuuskunnan merkittävin tytäryhtiö. Tutkielman tarkoituksena on saada tietoa siitä, miten finanssialalla tehty fuusio vaikuttaa finanssiyrityksen taloudellisiin tunnuslukuihin. Tutkielman tavoitteena on taloudellisten tunnuslukujen kehitystä analysoimalla selvittää, vaikuttaako finanssialan fuusio positiivisesti vai negatiivisesti yrityksen toimintaan. Tunnuslukuanalyysin lisäksi tarkastellaan fuusioituneiden yritysten henkilöstön roolia sekä roolin muutosta yritys-kaupassa ja sen jälkeen. Erityisesti mielenkiinnon kohteena on henkilöstön kokemaa työ-tyytyväisyys.

Tutkielman tutkimusmenetelmänä on case-tutkimus, joka pyrkii rakentamaan teorioita havaintojen pohjalta. Tutkielman aineisto koostuu pääasiassa Pohjolan tilinpäätöstiedoista vuosilta 2004–2012. Tutkielma rakentuu taloudellisen tunnuslukuanalyysin, sekä pääasiassa ulkoisin henkilöstömittarein sovelletun Liukkosen (1997) kehittämän laaja-alaisen toiminnanseurannan mallin varaan. Tunnuslukuanalyysillä tutkitaan Pohjolan talouden kehitystä sekä vertaillaan kehitystä Aktia Oyj:n tunnuslukujen kehitykseen tarkasteluajanjaksolla.

Tutkielman tuloksena nähdään, että case-yritystä on motivoinut yrityskauppaan samat syyt, jotka ovat tavallisimpia syitä yrityskauppaan aikaisempien tutkimusten perusteella: yrityksen koon ja markkinaosuuden kasvattaminen sekä synergiaetujen tavoittelu. Pohjola Pankki Oyj on pääasiassa parantanut tulostaan yrityskaupan seurauksena kun sitä tarkastellaan taloudellisen tunnuslukuanalyysin avulla.

Henkilöstön tarkastelu yrityskauppatilanteessa ja sen jälkeen paljastaa hieman ristiriitaisia tuloksia. Ulkoisin henkilöstömittarein tarkasteltuna henkilöstön työtyytyväisyys tarkastelujaksolla oli hyvä, mutta haastattelut paljastivat myös vastakkaisen näkökulman.

AVAINSANAT: finanssialan fuusio, taloudellinen tehokkuus, henkilöstön rooli yritys-kaupassa

1. JOHDANTO

Lähes jokainen yritys on jossain elinkaarensa vaiheessa tehnyt tärkeitä strategisia kasvuun liittyviä päätöksiä: millä keinoin kasvaa, mitä kasvulla voitaisiin saavuttaa ja yli-päättään, tähdätäkö kasvuun. Vähintään maltillinen kasvu pitkällä aikavälillä on edellytys yrityksen menestykselle. Ilman kasvua yritys ei kehity kokonaisvaltaisesti, eikä todennäköisesti pysty ylläpitämään kilpailukykyään markkinoilla. Yrityksen kilpailukyky taas vaikuttaa edelleen yrityksen suorituskykyyn (Laitinen 1998: 312). Yrityskaupan avulla voi monipuolistaa yrityksen liiketoimintaa, tai sen avulla voi panostaa tiiviimmin yrityksen ydinliiketoimintaan. Eräs ratkaiseva kysymys onkin siis, ostetaanko samanlainen vai täydentävä yritys, vaiko peräti kilpaileva yritys? Tässä case-tutkielmassa tutkitavassa tapauksessa ostettiin liiketoimintaa täydentävä yritys: pankki osti vakuutusyhtiön ja otti vahinkovakuuttamisen osaksi palvelutarjontaansa.

Kasvu mielletään yleensä positiiviseksi kehityssuunnaksi. Sitä se ei kuitenkaan aina välttämättä ole. Joissakin tapauksissa johto haluaa säilyttää yrityksellä stabiilin tilanteen, jossa kaikki asiat ovat hallinnassa. Joissakin tapauksissa taas yritys kasvaa, mutta kasvu ei ole johdon hallinnassa, vaan se on joko liian nopeaa tai suuntautuu väärille alueille. Nopea kasvu vaatii hyvin paljon resursseja ja ellei yritys ole kannattavalla pohjalla, saattaa liian nopea kasvu ajaa yrityksen rahoitusvaikeuksiin ja jopa konkurssiin hyvinkin lyhyellä aikavälillä. Kasvu heikentää yrityksen kannattavuutta lyhyellä tähtämellä, mutta pitkällä tähtämellä kasvu on avain menestykseen. Itse kasvu on harvoin yrityksen päätavoite, useimmiten se on keino päästä muihin tavoitteisiin, useimmiten suurempaan tulokseen. Kasvu sitoo niin paljon varoja, ettei pienillä yrityksillä välttämättä ole varaa kasvaa. Yrityksen kasvua voidaan pitää myös yritystä uudistavana prosessina, koska yrityksen kasvaessa sen sisällä tapahtuu useita muutoksia. (Neilimo & Pekkanen 1996: 7)

Yritystoin tapahtuva kasvu on erityisen mielenkiintoista, koska se on nopeaa. Se on paljon nopeampaa kuin esimerkiksi uuden tuotteen tuominen markkinoille ja kasvaminen sen menestyksen kautta. Yritystosta tekee erityisen mielenkiintoisen ja haastavan se, että epäonnistuessaan se saattaa ajaa konkurssiin sekä ostajan, että ostetun yrityksen, vaikka molemmat olisivatkin toimineet kannattavasti ja tehokkaasti ennen kauppaa. Fuusiot eivät välttämättä siis onnistu, vaikka lähtökohdat olisivat hyvät (Capron 1999: 987). Koetter (2008) pitää fuusioita hyvänä tapana saada epäterveitä pankkeja pois

markkinoilta. Pääsääntöisesti pankkien fuusioituessa kahdesta pankista jäljelle jää yksi tehokkaammin toimiva pankki.

Yritysten kasvua yrityskaupoin on tutkittu jo yli 30 vuoden ajan (Cartwright & Schoenberg 2006: S4). Useista aikaisemmista tutkimuksista käy ilmi, ettei fuusioituneiden yritysten tehokkuus välttämättä parane kaupan myötä. Erään tutkimuksen mukaan (Brouters, van Hastenburg & van den Ven 1998: 347) yrityskauppoja tehdään historian huonoista tuloksista huolimatta, koska ensinnäkin yrityksen johtajat keskittyvät muihin tavoitteisiin, kun yrityksen osakkeenomistajien voiton maksimointiin ja yrityksen tehokkuutta mitataan epätarkasti. Toiseksi yritysjohtajat ovat ylioptimistisia ja ajattelevat oppineensa aiempien fuusioiden virheistä ja tekevänsä itse asiat paremmin kuin edeltävät yritysjohtajat fuusiotilanteissa. Todellisuudessa he kuitenkin toistavat samat virheet kuin edeltäjänsäkin. Kolmanneksi aiemmat empiiriset tutkimukset sisältävät virheitä, muun muassa tiedonkeruun ja muiden tilastollisten tekijöiden vuoksi. Erään artikkelin mukaan yksi syy yritysostoille saattaa olla se, että yritysjohtajat pyrkivät tuomaan osaamistaan esille suurilla strategisilla päätöksillä ja kulujen leikkaamisella peitelläkseen perusliiketoiminnan aiheuttamaa mitätöntä kasvua sen sijaan, että talous todellisuudessa lähtee finanssikriisin ja sitä seuranneen taantuman jälkeen kasvuun ja yrityskauppa tehdään puhtaasti siitä syystä (Turun Sanomat 2014: 12).

Haasteita fuusioituneille yrityksille toi hyvin erilaiset yrityskulttuurit. Osuuspankkiryhmä mielletään pitkiä perinteitä vaalivaksi maaseutupankiksi, jolla oli paljon yhteistyötä Lähivakuutuksen ja Tapiolan kanssa. Pohjolan vahinkovakuutus taas oli lähinnä kaupunkilaisten vakuutusyhtiö, jonka ensisijaisena päämääränä oli hankkia uusia asiakassuhteita jopa pitkien asiakassuhteiden kustannuksella. Haasteita tuli niin henkilöstön toimintatapojen yhteensovittamisessa, kuin asiakkuuksien säilyttämisessä ja hankkimisessa. Maaseudulla vierastettiin Pohjolaa ja kaupunkiseudulla Osuuspankkia. (Ranta 2015.)

1.1. Tutkimuksen taustaa ja aiheen merkitys

Tutkimuksen taustalla on Suomessa vuonna 2005 tehty suuren luokan yrityskauppa, jossa OKO Pankki Oyj osti Pohjola-Yhtymä Oyj:n ja jotka siten muodostivat Pohjola Pankki Oyj:n.

Tutkimusaihe on merkittävä, koska yrityskaupat ovat suosittu osa yritysten kehitystä (Cartwright ym. 2006: S1). Yrityskaupat tapahtuvat sykleissä ja buumeina, mutta pääsääntöisesti voidaan sanoa, että niiden lukumäärä on kasvussa. Lähitulevaisuudessa Suomessa yrityskaupat todennäköisesti yleistyvät entisestään suurten ikäluokkien jäädessä eläkkeelle tuoden yhä useampia toimivia yrityksiä markkinoille. Tämä erikoistilanne lisää aiheen ajankohtaisuutta entisestään. Tämä tutkielma tuo lisätietoa kotimaan markkinoille, koska useimmiten yrityskauppatutkimukset on tehty Yhdysvaltalaisella tutkimusmateriaalilla.

1.2. Tutkielman tavoitteet ja tutkimusongelma

Tutkielman tavoitteena on saada sekä kvalitatiivisia, että kvantitatiivisia lisätietoja finanssialalla tapahtuneesta yrityskaupasta, siihen johtaneista syistä sekä sen onnistumisesta. Lisäksi tavoitteena on käsitellä aihetta sekä taloudellisesta-, että ihmisenäkökulmasta, koska usein aiemmissa tutkimuksissa mainitut näkökulmat on nähty erillisinä ja ristiriitaisina (Larsson & Finkelstein 1999).

Tutkielman tutkimusongelmana on:

Voidaanko yrityksen taloudellisista tunnusluvuihin nähdä, että yrityskauppa on onnistunut, kun tarkastellaan tunnuslukujen kehitystä yrityskaupan jälkeen ja toisaalta vertaillaan niitä vastaavan, ei yrityskauppaa läpikäyneen yrityksen tunnuslukuihin? Voidaanko nähdä, että sitoutunut henkilöstö edesauttaa yrityskaupan onnistumista, kun henkilöstöä tarkastellaan ulkoisilla henkilöstömittareilla?

1.3. Tutkimuksen rajaukset

Tutkielmassa tarkastellaan OKO Pankki Oyj:n ja Pohjola Yhtymä Oyj:n yrityskauppaa tilinpäätösmateriaalien pohjalta. Tutkielmaan on otettu tiedot vuosilta 2004 – 2012, eikä tietoja tai tapahtumia tarkastelujakson ulkopuolelta huomioida. Tutkielman ulkopuolelle jätetään myös Aktia Pankki Oyj:n tilinpäätöstiedot muilta osin, kuin vuosilta 2004–2012. Aktian tilinpäätöstiedot vuosilta 2004–2005 esitetään FAS-kirjanpitojärjestelmän mukaan, muilta osin tiedot esitetään IFRS-järjestelmän mukaan.

Tutkimuksessa käsitellään vain taloudellisia yrityskaupan motiiveja, esimerkiksi henkilökohtaiset syyt kaupan taustalla jätetään huomiotta. Onnistumista mitataan taloudellis-

ten tunnuslukujen kautta. Taloudellisten tunnuslukujen lisäksi onnistumista arvioidaan ulkoisin henkilöstömittarein. Muunlaiset onnistumisen mittausnäkökulmat jätetään huomiotta.

1.4. Tutkimusmenetelmä ja aineisto

Tutkielma perustuu tapaustutkimukseen, eli case-lähestymistapaan. Tutkielman kohteena ovat OKO Pankki Oyj ja Pohjola-Yhtymä Oyj ja niistä yrityskaupan myötä syntynyt Pohjola Pankki Oyj. Aineisto on kerätty vuosilta 2004 – 2012 ja se sisältää OKO Pankki Oyj:n ja Pohjola Pankki Oyj:n tilinpäätöstiedot kyseisiltä vuosilta. Tutkimusajanjakson valintaperusteena on Pohjolan arvio kauppaan liittyvien tulosten kasvusta vuoteen 2010 asti. Tutkielmassa esitetyt tunnusluvut on joko saatu suoraan tilinpäätösaineistosta tai vuosien 2004–2012 tilinpäätösaineistosta laskemalla. Pohjolan tilinpäätösaineiston lisäksi tutkimusaineistoon kuuluu Aktia Pankki Oyj:n tilinpäätöstiedot vuosilta 2004–2012. Aktia Oyj:tä koskevat tiedot on saatu Aktia Oyj:n tilinpäätöstiedoista suoraan tai laskemalla mainituilta vuosilta, ellei muuta ole mainittu.

Tilinpäätöstietojen lisäksi aineistoon kuuluu Mynämäen Osuuspankin toimitusjohtajan Kimmo Rannan, sekä Pohjolan vakuutusasiamiehen, Sinikka Kasvin haastattelut, Finanssialan keskusliiton tutkimusmateriaalia sekä Suomen Tilastokeskuksen tilastomateriaaleja. Edellä mainitun aineiston lisäksi tutkielmassa käytetään aiheeseen liittyvää sanomalehtimateriaalia.

Tutkielman heikkous perinteiseen case-tutkielmaan verrattuna on laajan haastattelumateriaalin puute. Laajoja haastatteluja tai kyselyä Pohjolan sisällä ei pystytty järjestämään ja tässä tutkielmassa henkilöstön roolia tutkitaan ulkoisin henkilöstömittarein ja muutamien haastatteluin. Laajoin haastatteluin olisi saatu arvokasta lisätietoa yrityskauppaprosessista yrityksen sisältä käsin.

Tutkielman vahvuutena ovat tutkielmassa käytetyn aineiston luotettavuus ja puolueettomuus ja sitä kautta objektiiviset tulokset. Tutkielma on helposti ja luotettavasti toistettavissa.

1.5. Tutkielman rakenne

Tutkielman ensimmäisessä kappaleessa, johdannossa, selvitetään tutkielman taustoja ja sen merkitystä. Tämän lisäksi johdannossa esitellään tutkimusongelma ja kerrotaan tutkielman tavoitteista sekä rajouksista. Myös tutkielmaan liittyvät tutkimusmenetelmät ja aineisto kuvataan lyhyesti johdannossa. Johdannon lopussa esitellään tutkielman rakenne ja muutamia tutkielman kannalta oleellisia termejä.

Tutkielman toisessa kappaleessa esitellään teoria, johon tutkielma pohjautuu. Toisessa kappaleessa esitellään tutkielman kannalta merkittävät aikaisemmat tutkimukset jakaen ne kolmen alaotsikon alle. Toisessa kappaleessa pohjustetaan myös neljännessä luvussa käsiteltävää tunnuslukuanalyysiä. Lisäksi esitellään Liukkosen (1997) laaja-alainen toiminnan seurannan malli, jota sovelletaan tutkielmassa henkilöstönäkökulman tutkimuksen yhteydessä.

Kolmannessa kappaleessa esitellään tutkielman tutkimusmenetelmä, joka tässä tapauksessa on case. Menetelmän lisäksi kolmannessa kappaleessa esitellään case-yritys Pohjola Pankki Oyj.

Neljännessä luvussa esitellään perinteisellä tilinpäätösanalyysillä Pohjolasta saatuja taloudellisia tunnuslukuja ja niistä tehtyä tunnuslukuanalyysiä. Tunnuslukujen kehitystä tarkastellaan tutkimusjaksolla 2004–2012. Lisäksi vertaillaan Pohjolan taloudellisia tunnuslukuja Aktia Pankki Oyj:n vastaaviin tunnuslukuihin.

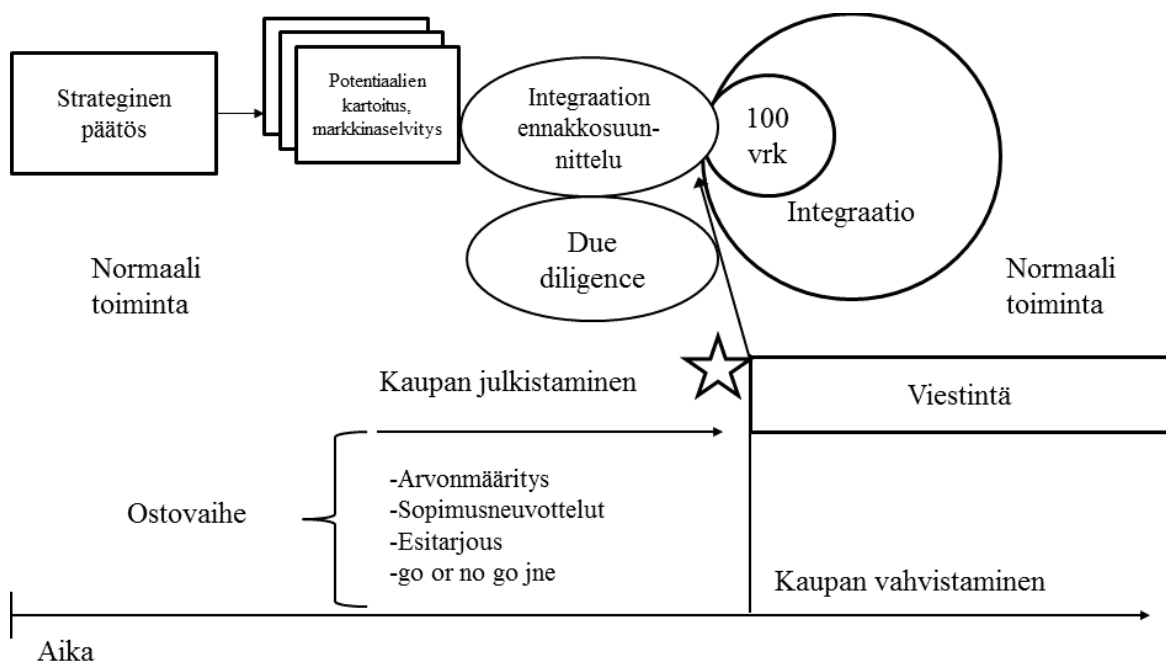
Viidennessä luvussa sovelletaan Liukkosen (1997) kehittämää laaja-alaista toiminnan seurannan mallia Pohjolaan. Lopulta kuudennessa luvussa pohditaan tutkielman tuloksia ja esitellään jatkotutkimusmahdollisuudet.

1.6. Tutkielman keskeisiä termejä

Yrityskauppa tarkoittaa sitä, kun ostava yritys hankkii itselleen määräysvallan ostettavasta yrityksestä. Yleensä yrityskaupan tarkoituksena on muodostaa yksi tehokkaampi ja arvokkaampi yksikkö, kuin mitä kaupan osapuolina olevat yritykset ovat yksin olleet.

Yrityskaupat jaetaan tavallisesti kolmeen eri ryhmään sen mukaan, millaiset suhteet fuusioituvilla yrityksillä on. Ryhmät ovat horisontaalinen yrityskauppa, vertikaalinen

yrityskauppa ja konglomentaarinen yrityskauppa. Horisontaalinen yrityskauppa tarkoittaa sitä, kun kaksi samalla alalla toimivaa yritystä fuusioituvat. Vertikaalinen yrityskauppa sitä, kun kaksi samalla alalla, mutta tuotantoportaan eri vaiheessa toimivaa yritystä fuusioituvat. Konglomentaarisessa yrityskaupassa kaksi täysin eri alan yritystä fuusioituvat. Erilaisilla fuusioilla pyritään saamaan erilaisia etuja. Horisontaalisella yrityskaupalla yritys pyrkii kasvattamaan kokoaan ostamalla samoilla markkinoilla toimivan kilpailijansa. Vertikaalisessa yrityskaupassa yritys esimerkiksi pyrkii turvaamaan ja sujuvoittamaan tärkeän raaka-aineen saannin ostamalla raaka-ainetta jalostavan yrityksen. Konglomentaarisella yrityskaupalla saadaan hajautettua toimialariskiä, jatkossa kun ei olla enää riippuvaisia vain yhdestä yksittäisestä alasta. (Lubatkin 1987.) Ehdottomasti tavallisin yritysten yhdistymistapa Euroopassa ja Yhdysvalloissa on horisontaalinen integraatio (Capron 1999: 988–1009).



Kuvio 1. Yrityskaupan kokonaisprosessi (Erkkilä 2001:24).

Kuviossa 1 kuvattu yrityskauppaprosessi voidaan jakaa karkeasti neljään vaiheeseen. Eri vaiheiden laajuus ja sisältö riippuvat hyvin pitkälti siitä, minkälaiset yritykset ovat kyseessä. Neljä päävaihetta ovat yrityskaupan strategia, potentiaalisten ostokohteiden kartoitus, ostovaihe ja kaupan julkistaminen sekä integraatio. (Erkkilä 2001: 22–25.)

2. YRITYSKAUPAN MOTIIVIT JA ONNISTUMINEN JA TEORIA

Kaplanin (1989) mukaan vuosi 1980 oli käännekohta yritysostojen yleistymiselle. Vuodesta 1980 lähtien useammat yritykset ovat fuusioituneet ja yrityskauppoja on solmittu aikaisempaa enemmän. Merkittävin sysäys finanssialan fuusioille oli, kun pankkien tehokkuuteen alettiin kiinnittää huomiota entistä enemmän (Rhoades 1998). Finanssialan fuusioaalto alkoi 1980-luvulla Yhdysvalloista ja levisi sieltä Eurooppaan kymmenisen vuotta myöhemmin 1990-luvulla. (Pilloff & Santomero 1996; Focarelli, Panetta & Salleo 2002: 107.) Fuusioiden ja yrityskauppojen tutkimusten alku ajoittuu suunnilleen 1980- ja 1990- lukujen taitteeseen (Kaplan 1989). Suurin osa fuusiotutkimuksista finanssialalla on tehty Yhdysvalloissa (Focarelli ym. 2002: 1048). Useiden tutkimusten mukaan (Vander Vennet 1996; Pilloff ym. 1996; Koetter 2008) pankkien, aivan kuten muidenkin yritysten, fuusiot ovat kulkeneet trendeittäin sykleissä aina ensimmäisen fuusioaallon alun 1980 jälkeen. Suomessa merkittävä Kansallispankin ja Yhdyspankin fuusio vuonna 1995 on eräs esimerkki fuusioaallosta Euroopassa. Yrityskauppojen solmiminen trendeittäin sykleissä ja syklien seuraaminen osakemarkkinoita on yksi kolmesta, yrityskauppoihin liittyvän tutkimuksen laajalti tunnetuista faktoista (Shepherd 1992: 5).

Isot pankit vaikuttavat olevan trendi maailmalla. Pankkien lukumäärä on tasaisesti laskenut 1990-luvun alusta lähtien. Huomionarvoista on, että pankkien lukumäärän lasku johtuu nimenomaan fuusioista, eikä niinkään pankkien konkurseista. (Koetter 2008.) Usein pienet pankit fuusioidaan suurempiin, koska finanssialan tiukka sääntely saattaa olla liian hankalaa ja kallista toteuttaa pienille pankeille ja näin ollen kilpailukyvyn säilyttäminen pienenä toimijana on vaikeaa. Suomalaisena esimerkkinä tästä on Säästöpankkiryhmän vuonna 2013 julkistama tiedote, jossa se ilmoitti ostavansa Itella Pankin. Säästöpankkiryhmällä oli tarvetta omalle keskusluottolaitospalvelulle ja vaihtoehtoina sillä oli joko rakentaa oma tai ostaa sellainen ryhmän ulkopuolelta. Itellan ydinliiketoiminta poikkeaa liikaa pankkitoiminnasta ja koska se katsoi kannattamattomaksi panostaa pankkitoimintaan sen vaatimassa mittasuhteessa, päätti Itella luopua pankkitoiminnasta kokonaan. Tarve, jota varten pankkitoiminta joskus perustettiin, oli jo lakannut. (Yleisradio 2013.) Kuten Itella Pankkikin, moni pieni pankki on nähnyt olemassaolonsa kannattamattomaksi ja fuusioitunut osaksi suurempaa pankkia.

Yrityskauppaan prosessina on viime aikoina alettu kiinnittää enemmän huomiota. Syynä on useiden tutkijoiden (Vander Vennet 1996: 1534; Calomiris & Karceski 2000: 105;

Kwan & Wilcox 2002: 12) mukaan se, että historiassa yrityskaupat eivät ole onnistuneet odotetulla tavalla ja nyt prosessiin kiinnitetään huomiota ja siten pyritään varmistamaan yrityskauppaprosessin onnistuminen.

2.1. Yrityskauppaan johtavat syyt

Useissa aikaisemmissa tutkimuksissa nousee selvästi esiin kaksi syytä, jotka ajavat yrityksiä fuusioihin. Molemmat näistä on taloudellisia syitä: ensinnäkin yritykset hakevat tehokkuutta synergiaetujen kautta esimerkiksi kustannusten pienentämisellä, eli ne pyrkivät suuruuden ekonomiaan yhdistämällä toimintoja. (Asbury, Rodriguez-Aponte & Smith 2007.) Synergiateorian mukaan yritykset saavat synergiaetuja eri liiketoimintojen yhdistämisestä, kun yhdistämisen jälkeen syntynyt yritys on kahta erillistä yritystä tehokkaampi. Toiseksi yritykset hakevat kasvua ja siten suurempia markkina-osuuksia. Mittakaavaedut sekä markkinaosuuden kasvattaminen ovat merkittävimmät motivaattorit erityisesti horisontaalisiin fuusioihin. Kahdella samalla alalla toimivalla yrityksellä todennäköisesti on yhteisiä asiakkaita ja päällekkäisiä toimintoja, joten synergiaetuja saadaan helposti jo pelkästään toimintojen päällekkäisyyksiä karsimalla. (Capron 1999: 987.) Yritykset perustelevat fuusiotiedotteissaan fuusiota nimenomaan kulujen pienentämisellä ja kasvumahdollisuuksilla. Tämä on ollut huomattavissa jo 1980-luvulta lähtien kun fuusiot alkoivat yleistyä finanssialalla. (Rhoades 1998.)

Fuusioita on tutkittu monesta eri näkökulmasta: strategisen johtamisen näkökulmasta fuusioita tutkitaan monipuolisesti keskittyen erityyppisten fuusioiden motiiveihin ja tuloksiin menestyksen näkökulmasta. Taloustieteen näkökulma korostaa suuruuden ekonomiaa ja markkinavoimaa fuusion motivaattorina käyttäen lähinnä mittareina laskemalla saatavia mittareita. Rahoituksen näkökulmasta tutkitaan fuusion menestystä lähinnä osakkeen arvon näkökulmasta. Organisaationaaliset tutkijat tutkivat fuusiota jälkikäteen integroitujen toimintojen kautta. Lisäksi fuusioita tutkitaan ihmisenäkökulmasta ja se korostaa psykologisia asioita. Eri näkökulmista tutkittaessa saadaan erilaisia tuloksia fuusioille: usein taloudelliset ja henkilöstölliset tulokset nähdään erillisinä ja ristiriitaisina. Lisäksi taloudelliset tutkimukset eivät useinkaan ota huomioon ihmisenäkökulmaa ja päinvastoin. (Larsson & Finkelstein 1999: 2.)

Shrieves ja Stevens (1979: 501) ovat tutkimuksessaan löytäneet neljä eri syytä toteuttaa fuusio: ensinnäkin yritykset pyrkivät valtaamaan suurempaa osuutta markkinoista, toi-

seksi ne tavoittelevat taloudellisia ja rahoituksellisia mittakaavaetuja. Kolmas syy fuusiolle on kasvu ja neljäs syy on konkurssin välttäminen.

Brouthers ym. (1998) jakavat yrityskaupan motiivit kolmeen taulukossa 1 esitettyyn pääryhmään. Taulukon pääryhmät ovat yrityskauppatutkimuksessa yleisestikin hyväksyttyjä. Brouthers ym. (1998) mukaan tärkein kolmesta motiiviryhmästä on taloudelliset syyt. Taloudellisista syistä tehdyt yrityskaupat pyrkivät yrityksen taloudellisen suorituskyvyn parantamiseen. Esimerkkejä taloudellisista syistä ovat tuottavuuden parantaminen ja kulujen pienentäminen. Toinen tutkimuksen esittelemä motiiviryhmä on henkilökohtaiset syyt. Henkilökohtaisista syistä tehtyjen yrityskauppojen taustalla on esimerkiksi johtajan oman arvovallan lisääminen ja uudet haasteet johtajana. Kolmas motiiviryhmä on strategiset syyt. Synergiaedut ja kasvu markkinoilla kuuluvat strategisten syiden ryhmään.

Tutkimuksessa eritellään vielä viisi yleisintä yksittäistä syytä yrityskauppaan. Syyt ovat: ensinnä markkina-aseman parantaminen, toiseksi kannattavuuden parantaminen, kolmanneksi suuremman koon tuomat edut markkinoinnissa, neljänneksi arvon luominen osakkeenomistajille ja viidenneksi myynnin lisääminen. Suurin osa yksittäisistä syistä kuuluu taloudellisiin syihin, mutta merkittävin syy kuuluu strategisten syiden kategoriaan.

Taulukko 1. Motiivit yrityskaupalle (Brouthers, van Hastenburg & van den Ven 1998).

| Taloudelliset syyt | Henkilökohtaiset syyt | Strategiset syyt |
|---|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> - Suuremman koon tuomat edut markkinoinnissa - Kannattavuuden parantaminen - Riskien pienentäminen - Kustannuksien karsiminen - Tekniset suuruuden edut - Arvon luominen osakkeenomistajille | <ul style="list-style-type: none"> - Myynnin lisääminen - Haasteellisuus johdolle - Tehottoman johdon korvaaminen - Arvostuksen hankkiminen | <ul style="list-style-type: none"> - Markkina-aseman parantaminen - Kilpailijan hankkiminen - Alalle tulo –esteiden luominen |

Brouthers ym. (1998) mukaan yrityskauppaan tähtäävien yritysten johdolla on neljästä viiteen merkittävänä pidettyä eri motiivia lähteä viemään yritystä yrityskauppaan. Yrityskaupan onnistumista tulisi tutkijoiden mukaan tutkia jokaisen kaupan johtaneen motiivin kautta. Perinteisesti yrityskauppojen onnistumista on tutkittu lähinnä kannattavuuden ja yrityksen osakkeen arvonmuutoksen kautta.

| | | | |
|--------------------------|-----------------------------|-----------------------------------|---------------------------|
| Rationaalinen valinta | Tavoittelee omistajien etua | Synergian tuomat edut | Tehokkuusteoria |
| | | Varallisuuden siirrot asiakkailta | Monopoliteoria |
| | | Varallisuuden siirrot osakkailta | Valtaajateoria |
| | | Salaisen tiedon tuoma hyöty | Arvostusteoria |
| | Tavoittelee johdon etua | | Imperiuminrakennus-teoria |
| Prosessin tulos | | | Prosessiteoria |
| Makrotaloudellinen ilmiö | | | Häiriöteoria |

Kuvio 2. Trautwein (1990:284) yrityskauppatiiiviteoria.

Kuviossa 2 Trautwein (1990: 284) esittelee seitsemän eri teoriaa yrityskaupan motiiveista: tehokkuusteorian, monopoliteorian, valtaajateorian, arvostusteorian, imperiuminrakennusteorian, prosessiteorian ja häiriöteorian. Tehokkuusteorian synergiaedut eriytetään vielä kolmeen erilaiseen synergiatyyppiin, jotka ovat rahoituksellinen synergia, toiminnallinen synergia ja johtamissynergia.

Rahoituksellista synergiaa syntyy vähentyneiden pääoman kustannusten kautta. Fuusion avulla rahoituksellisia synergioita on mahdollista saavuttaa esimerkiksi kasvattamalla yrityksen kokoa tai vähentämällä systemaattista riskiä investoimalla täysin eri alan yritykseen, eli solmimalla konglomentaarisen yrityskaupan. Rahoituksellisen synergian edut ovat kiistanalaiset. Yrityksen yksityisen osakkeenomistajan on helpompi ja kannattavampi itse hajauttaa omaa riskiään hankkimalla osakkeita eri alojen yrityksistä yrityksen tekemien investointien sijaan. Ainoa rahoituksellinen synergia, josta yritys tutkimusti saa etua on yrityksen koon kasvun kautta saatava hyöty rahoitusmarkkinoilla.

Toiminnallinen synergia tarkoittaa eri toimintojen yhdistämisen kautta saatavia etuja tai tiedon laajemmasta jakamisesta saatavaa etua. Johtamissynergia taas esiintyvät kun ostavan yrityksen toimivat ja tehokkaat suunnittelu- ja monitorointitavat implementoidaan ostettuun yritykseen ja näin ostetun yrityksen toiminta tehostuu näiltä osin.

Trautwein'in monopoliteorian mukaan yrityskaupan päämääränä on vallan kasvattaminen markkinoilla. Monopoliteorian mukaan yritys voi ostaa kilpailijoitaan pois markkinoilta sekä hankaloittaa uusien mahdollisten kilpailijoiden tuloa markkinoille. Edellä mainittuja etuja, joita kutsutaan myös salaisiksi synergioiksi, ei tutkimusten mukaan synny uuden, tehokkaamman yrityksen ansiosta, vaan lähinnä suuremman yrityskoon aiheuttamasta hyödystä. Monopoliteorialla on useita epäilijöitä ja sitä kritisoidaan vahvasti. Yrityksen tehokkuuden parantumisestakaan salaisten synergioiden ansioista ei ole tutkimustuloksia.

Pienin varauksin tukea saaneessa valtaajateoriassa kaupan ostava osapuoli pyrkii saamaan ostettavan yrityksen osakkeenomistajien varallisuus itselleen. Arvostusteorian keskeinen oletus taas on, että yrityskaupassa ostavalla yrityksellä on ostettavasta yrityksestä sen hintaan vaikuttavaa tietoa, jota ei yleisesti osakemarkkinoilla ole saatavilla. Arvostusteorian ajatus on siis ristiriidassa tehokkaiden markkinoiden teorian kanssa. Sen mukaan yritys saadaan hankittua edullisempaan hintaan ostajalla olevien tietojen vuoksi, jotka eivät ole tiedossa yleisesti ja siitä syystä eivät nosta yrityksen hintaa.

Imperiuminrakennusteoria lähtee liikkeelle ajatuksesta, jonka mukaan yrityksen johto pyrkii maksimoimaan oman hyötynsä yrityksen osakkeenomistajien hyödyn sijaan. Yrityksen johto saattaa haluta kasvattaa yrityksen liikevaihtoa minimoimalla yritykselle jäävää katetta sekä haalia itselleen suurempia palkkioita yrityksen kokoa kasvattamalla.

Prosessiteoria määrittelee yrityskaupan prosessin lopputulokseksi. Prosessin lopputulosta ei pystytä rationaalisesti perustelemaan ja lopputulokseen vaikuttaa yksi tai useampi kolmesta tekijästä. Kolme prosessin lopputulokseen mahdollisesti vaikuttavaa tekijää ovat ensinnä yksilön rajallinen kyky käsitellä tietoa. Rajallisesta tietojenkäsittelykyvystä johtuen yrityskauppaa saattaa huonontaa virhearvioinnit tai liialliset yksinkertaistamiset. Toiseksi, yritysten rutiininomaisuus estää uusien ja parempien mallien toteutuksen prosessin aikana. Kolmanneksi prosessiin ja edelleen sen lopputulokseen vaikuttaa poliittinen voima, joka tarkoittaa yrityksen sisäisiä ja yrityksen sisäisten ja ulkoisten tahojen ristiriitoja päätöksentekoprosessissa. Häiriöteoriassa esitetään, että kansantaloudelliset häiriötekijät synnyttävät yrityskauppasyklin ja näin ollen aiheuttavat epävarmuutta ja muutoksia yrityskauppaan osallisten toiminnassa.

Aikaisempien tutkimusten valossa rationaalisina syinä yrityskaupalle voidaan pitää arvostus-, imperiuminrakentamis- ja prosessiteorioita. Valtaaja-, ja häiriöteoriat taas ovat hyvin epätodennäköisiä syitä yrityskaupalle, tutkimustuloksetkaan eivät puhu mainittu-

jen teorioiden puolesta. Kaikkein suosituimmista yrityskauppateorioista, tehokkuusteoriasta ja monopoliteoriasta ei kummastakaan ole kovin laadukkaita tutkimustuloksia, kun tarkastellaan yrityskauppaa sen onnistumisen näkökulmasta. (Trautwein 1990: 292 – 293.)

Eri tutkimusten tuloksina on lukemattomia eri syitä yrityskaupoille ja tapoja ryhmitellä syyt suuremmiksi kokonaisuuksiksi. Syyt vaihtelevat suuresti muun muassa sen mukaan, minkä tyyppisessä tutkimuksessa tulokset on saatu, tai esimerkiksi sen mukaan, tutkitaanko kauppaa johtavia syitä ennen vai jälkeen kaupan. Tutkimuksissa on kuitenkin havaittavissa hyvin samankaltaisia piirteitä, esimerkkinä synergiateoriaan pohjautuvat mallit.

2.1.1. Synergiaedut, suuruuden ekonomia, tehokkuuden parantaminen

Synergiaetuja pidetään siis toisena merkittävimmistä motiiveista lähteä viemään yritystä kohti yrityskauppaa. Eräiden tutkimusten mukaan peräti 75 prosentissa yrityskaupoissa on yhtenä motivaattorina synergiaedut (Berkovitch & Narayanan 1993). Suorien synergiaetujen, kuten kustannussäästöjen ja lisääntyneiden tulojen, lisäksi erityisesti horisontaalisella fuusiolla voidaan saavuttaa useita välillisiä etuja. Tästä hyvänä esimerkkinä ovat markkinointiedut. Horisontaalisten yritysten yhdistyessä kustannussäästöjen tavoittelu on keskeinen motivaattori ja näissä tapauksissa synergiaetuja syntyykin usein (Capron 1999: 994). Kuten jo edellä on mainittu, Trautwein (1990) jaottelee synergiaedut vielä rahoitukselliseksi, toiminnalliseksi ja manageriaaliseksi synergiaksi. Walter & Barney (1990) ovat tutkimuksessaan päätyneet samankaltaiseen synergiaetujen jaotteluun.

Pääsääntöisesti vanhemmat aikaisemmat tutkimukset, tutkimukset 1980-luvulta 1990-luvun puoliväliin tulevat siihen tulokseen, että yritys ei saa fuusiolla leikattua kulujaan tai lisättyä tehokkuuttaan (esimerkiksi Vander Vennet 1996; Amel, Barnes, Panetta & Salleo 2004). Eräässä 1990-luvulla tehdyssä tutkimuksessa tarkasteltiin yhdeksää pankkifuusiotapausta. Neljä pankkia onnistui parantamaan kustannustehokkuuttaan, viisi yhdeksästä ei onnistunut. (Rhoades 1998.) Tuoreemmista tutkimuksista Barkeman & Schijvenin (2008: 696) mukaan suurin osa odotetuista synergiaeduista jää saavuttamatta. Samoin Koetterin (2008) mukaan vain joka toinen pankkifuusio tai yrityskauppa onnistuu. Vender Vennettin (1996) tutkimuksen mukaan yhdysvaltalaisissa fuusioissa pankit eivät näyttäneet saavan synergiaetuja. Tosin motiivitkin yhdistymiseen ovat lähinnä johtajuuskysymyksiä, eikä synergiaetujen tavoittelua.

1990-luvun puolivälissä tosin on nähtävissä käänne, jonka seurauksena fuusiot sekä yleistyivät, että alkoivat tuottaa tulosta tehokkuuden näkökulmasta pankkien toiminnassa (Calomiris ym. 2000: 105). Useiden tutkimusten (Vander Vennet 1996: 1534; Calomiris ym. 2000: 105; Kwan ym. 2002: 12) mukaan tuoreimmat fuusioituvat yritykset ovat saaneet leikattua kuluja aikaisemmin fuusioituneita enemmän. Syynä tähän tutkijat pitävät sitä, että historiallisesti kulujen pienentäminen on onnistunut niin kehnosti, että yrityskauppaa valmisteltaessa ja sen aikana kulujen pienentämistä pidetään hyvin tärkeänä. Kulujen leikkaamiseen kiinnitetään niin paljon huomiota ja siihen panostetaan niin paljon, että se varmasti onnistuu. Tehokkuuteen alettiin kiinnittää paljon huomiota 1990-luvulla pankkialalla. Esimerkiksi Harrisin, Siegelin ja Wrightin vuodelta 2005 peräisin olevan tutkimustuloksen mukaan yritysosto parantaa yrityksen suorituskykyä. Fuusiotilanteessa ostava pankki hyötyy enemmän kun ostettavana on heikommin menestyvä pankki paremmin menestyvän pankin sijaan (Vander Vennet 1996: 1533).

Rhoadesin (1998: 258) mukaan pankit saivat leikattua kulujaan kohtuullisen nopeasti fuusion jälkeen: suurin osa hänen tutkimuksessaan mukana olleista pankeista sai leikattua suurimman osan tavoitekuluistaan kahden vuoden sisällä fuusiosta ja loputkin kolmannen vuoden aikana. Kaikki pankit toimivat omissa aikatauluissaan, jotka vaihtelivat suurestikin.

Yrityksen arvonnousu fuusiotilanteissa johtuu usein juurikin synergioiden tuomista hyödyistä. Näitä synergiaetuja ovat esimerkiksi operationaaliset synergiaedut, kuten edut tuotannosta ja markkinoinnista, synergiat markkinoista ja ostovoimasta, päällekkäisiä toimintoja ja epäpäteviä johtajia karsivat johtamissynergiat ja rahoitukselliset synergiat mm. riskien hajauttamisesta. (Larsson ym. 1999: 4-5.) Suunnilleen puolet kustannusten leikkauksista kohdistui henkilöstöön. Larsson ym. (1994) lisäksi esimerkiksi Kwan ym. (2002: 12), Rhoades (1998: 258) ja Koetter (2008) ovat saaneet tulokseksi, että merkittävin leikkauskohde fuusion yhteydessä on juuri henkilöstö. Henkilöstösäästöjen lisäksi toinen merkittävä säästökohde oli tietojärjestelmät.

Calomiris ym. (2000: 101–104) tuovat esille hyvien asiakassuhteiden tärkeyden ja sen, että niihin on alettu kiinnittää enemmän huomiota pankkien keskuudessa. Synergiaetuja lähdetään hakemaan asiakassuhteen pohjalta, esimerkiksi valvontatoimintoja yhdistelemällä.

Rhoades (1998: 277) on tutkinut aikaisempia tutkimuksia ja pyrkinyt löytämään pankkeja, jotka ovat onnistuneet fuusiossa, kun onnistumista mitataan juuri kustannusten leikkaamisella. Tutkimuksessa oli mukana yhdeksän tarkoin valittua case-tapausta. Case-pankit oli valittu niin, että jokainen niistä sisälsi piirteitä, joita aiempien tutkimusten valossa pidetään sellaisina, jotka edesauttavat yritysten menestystä fuusioissa. Nämä karkeat piirteet olivat ensinnäkin kooltaan suuri pankki, toiseksi pankki, jossa löytyi merkittäviä päällekkäisyyksiä toiminnoissa ja kolmanneksi pankit olivat sellaisia joiden fuusiot ajoittuivat sellaiseen aikaan, jolloin kustannusten leikkaamiseen ja tehokkuuteen kiinnitettiin erityisen paljon huomiota sekä yleisesti teollisuudessa, että finanssialalla.

Tutkimuksen tuloksena Rhoades (1998) löysi sekä tapauksia, joissa tehokkuus ei ollut parantunut fuusion myötä, että tapauksia, joissa tehokkuus oli parantunut merkittävästi fuusion seurauksena. Suurin osa tutkimuksen yhdeksästä fuusioituneesta pankista paransi selvästi tehokkuuttaan kun asiaa mitattiin kulujen leikkaamisella. Viisi pankkia tutkimuksen yhdeksästä paransivat tehokkuuttaan, kolmen tehokkuus heikkeni ja yhden tehokkuus pysyi täysin samana fuusiosta huolimatta. Kokonaistehokkuuden osalta lähes kaikki paransivat tehokkuuttaan.

Lähtökohdat Rhoadesin (1998) tutkimukselle aikaisempien tutkimusten valossa olivat, että pääsääntöisesti pankit eivät saa parannettua suorituskykyään fuusion seurauksena. Tutkija selittää omaa hyvää tutkimustulostaan sillä, että hänen tutkimukseensa valitut yritykset täyttivät tarkat kriteerit, jotka edesauttoivat fuusion läpivientiä ja tuloksia menestyksekkäästi. Fuusioissa ostavat yritykset olivat tehokkaampia kuin yrityskaupan kohteena olevat. Lisäksi hän erikseen muistutti, että hänen tutkimuksensa hyvät tulokset eivät välttämättä ole yleistettävissä muihin yrityksiin, sillä tutkimuksen lähtökohdat olivat keinotekoiset huolellisen valinnan vuoksi.

Kaikki yhdeksän sulautujaa onnistuivat siis saamaan merkittäviä kustannussäästöjä. Neljä sulautujaa yhdeksästä paransivat merkittävästi kustannustehokkuuttaan, viisi eivät parantaneet sitä. Tutkimuksessa ei onnistuttu erottelemaan tekijöitä, jotka määrittelsivät miksi jotkut yritykset onnistuvat kustannusten leikkaamisessa toisia paremmin. (Rhoades 1998.)

Lubatkinin (1987: 43) mukaan kaikkein tuottavimpia yrityksen osakkeenomistajille ovat olleet horisontaaliset fuusiot, joissa yritys noudattaa valittua strategiaa. Capron erittelee tutkimuksissaan kustannus- ja tulopohjaiset synergiat: kustannussynergiat merkitsevät kustannussäästöjä ja tulopohjaiset synergiat kasvaneita tuloja. Mahdollisesti saatavan

synergiaedun luonne riippuu pitkälti yrityksen valitsemasta strategiasta. Tavallisesti yritykset keskittyvät kustannussäästö pohjaisiin synergiaetuihin horisontaalisissa fuusioissa. Kustannussäästöt kuitenkin voivat vaatia laajojakin muutoksia yrityksen toiminnoissa ja näin ollen verottaa synergiaetujen määrää kasvaneiden järjestelykustannusten kautta. Synergiateorian mukaan yritykselle syntyy synergiaetuja kun kahden fuusioituneen yrityksen yhdessä tuottaman tulon määrä on suurempi kuin fuusioituneiden yritysten tuottamat tulot laskettuna yhteen. Sama logiikka on käytössä myös kustannussäästöpuolella: verrataan kahden yrityksen saavuttamia kustannussäästöjä molempia erikseen ja verrataan niitä kustannussäästöihin, jotka saadaan kun kaksi yritystä on yhdistyneet. Kustannussäästöt ovat merkittävin motivaattori kun puhutaan yritysten horisontaalisesta fuusioitumisesta. (Capron 1999.)

Muutamien tutkimusten mukaan (Rhoades 1998; Kwan ym. 2002) yrityksen koolla ei ole havaittu olevan merkitystä fuusion onnistumisessa, etenkin kun onnistumista mitataan kulujen pienentämisellä. Vander Vennetin (1996) mukaan taas vain saman koko-
luokan pankit onnistuivat fuusiossa ja saavat pienennettyä kustannuksiaan. Saman tutkimuksen mukaan pienet ja keskisuuret yritykset saattavat saada fuusion seurauksena enemmän synergiaetuja suuriin yrityksiin verrattuna. On olemassa myös tutkimustuloksia, joiden mukaan alkuun mittakaavaetuja saadaan, mutta ne lakkaavat kun saavutetaan tietty, suhteellisen pieni, koko. Toisin sanoen kyseisten tutkimusten mukaan isoissa pankkifuusioissa ei enää saada erityisiä etuja (Amel ym. 2004: 2501). Boot (1999: 613) taas tuo esille ajatuksen siitä, onko suurten pankkien jatkuvasta kasvusta enää hyötyä, kun ne ovat saavuttaneet optimikokonsa.

Amelin ym. (2004: 2500 - 2501) mukaan taas suuremmat pankit saavat fuusiotilanteessa mittakaavaetuja aikaisemmassa vaiheessa kuin pienet ja keskisuuret pankit. Saman tutkimuksen mukaan suurten yritysten todennäköisyys saada mittakaavaetuja pieniin verrattuna johtuu suurten yritysten paremmista mahdollisuuksista saada käyttöönsä uutta teknologiaa yms. Toisaalta uudet innovaatiot ovat tuoneet uusia keksintöjä myös sopiviksi sovellettaviksi pienemmille yrityksille. Amel ym. (2004) lähti liikkeelle siitä näkökulmasta, että järjestelmistä on etua suurille yrityksille. Osa innovaatioista on sovellettavissa kannattavasti vain suuremmissa mittakaavoissa. Samaisen Amel ym. (2004) tutkimustuloksen mukaan saman kokoiset, saman valtion sisällä tehdyt fuusiot parantavat kustannustehokkuutta. Tämä tulos on yleistettävissä eurooppalaisiin pankkeihin. Tosin suuremmissakin pankeissa saattaa esiintyä kustannussäästöjä fuusion yhteydessä, sillä johtuen muun muassa pankkialan kohtuullisen pienestä kilpailusta, monet toimin-

not voivat olla paikoilleen jämähtäneitä ja yritysoston yhteydessä muun muassa johtamisasiat tavallisesti päivitetään. (Vander Vennet 1996.)

2.1.2. Kasvu, suurempi markkinaosuus

Synergiaetujen tavoittelun ohella ulkoiset paineet, lähinnä yrityksen tarve kasvaa ja hankkia suurempia markkinaosuuksia on tärkein fuusioihin ajava syy finanssialalla (Rhoades 1998:288). Pankkien keskuudessa on vallalla TBTF-ajatus (Too Big To Fail -ajatus), jonka mukaan mitä suurempi pankki on, sitä pienempi todennäköisyys sillä on joutua konkurssiin. Kasvu tapahtuu pienempien yritysten ja kuluttajien kustannuksella. (Vander Vennet 1996: 1535.) Integraatiolla pyritään saamaan ulkoisia etuja liikevaihtoa ja markkinaosuutta kasvattamalla. Luonnollisesti yrityksellä on huomattavasti paremmat mahdollisuudet vaikuttaa ympäröiviin markkinoihin sen koon kasvaessa (Singh & Montgomery 1987: 380). Pankkiirit uskovat vakaasti, että vahva asema kotimarkkinoilla on ratkaisevan tärkeää ennen kun liiketoimintaa ryhdytään laajentaa vieraille markkinoille (Boot 1999: 611).

Calomiris ym. (2000: 119–120) tarkastelivat tutkimuksessaan yhdeksää aikaisempaa fuusiocase -tutkimusta. Tutkimuksen mukaan yhdeksästä fuusiosta kahdeksassa oli pääasiallisena motiivina yrityksen markkinaosuuden kasvattaminen. Osa fuusioituneista yrityksistä halusi laajentaa markkinaosuuttaan omalla alueellaan, osa tähtäsi täysin uusille markkinoille. Muutama yritys mainitsi huolen tulla vallatuksi ja ne ilmoittivatkin pääasialliseksi motiivikseen kasvamisen, jotta ne pysyvät itsenäisenä myös jatkossa. Vain yksi yritys mainitsi fuusion motiiviksi kulujen leikkaamisen synergiaetujen avulla.

Erään tutkimuksen mukaan yrityksen kasvuun vaikuttavat tekijät sekä menneisyydestä, että tulevaisuudesta. Yrityksen nykyhetkeen vaikuttavat siis tavoitteet ennustaa ja varautua tulevaisuuden muutoksiin, sekä tarve vastata menneisyydessä tapahtuneisiin yllättäviin muutoksiin, joilla on yhä vaikutuksensa nykyhetkeen. Geroski, Machin & Walter-sin (1997) mukaan yrityksen koon muutokset riippuvat historiassa tapahtuneesta koon muutoksesta sekä ”tuntemattomasta muuttujasta”. Yrityksen koon muutos ei siis tuntemattomasta muuttujasta johtuen ole ennustettavissa. Suuri osa aikaisemmista tutkimuksista tutkiikin yrityksen kasvua vain yrityksen koon ja kasvun suhteena ottamatta huomioon muita muuttujia. (Geroski ym. 1997: 172–174.)

Calomiris ym. (2002: 101–104) tuovat esille hyvien asiakassuhteiden tärkeyden ja niiden merkityksen pankin kasvutekijänä. Tutkimuksen mukaan asiakassuhteista saadut

hyödyt on yksi tärkeä selittävä tekijä Yhdysvaltojen 1990-luvulla tapahtuneen fuusioaallon menestyksessä. Samasta syystä niiden tärkeyteen on herätty myös pankkien keskuudessa. Kasvua saavutetaan uusasiakashankinnan kautta, pääasiassa uusia asiakkaita houkutellaan tarjoamalla edullista lainaa. Asiakas hahmotetaan kokonaisuutena siten, että edullisen lainan vastapainona huomioidaan asiakkaan maksamat korot ja muut maksut. Toisaalta kasvua saadaan myös vanhojen asiakkaiden kautta: lainaneuvottelussa saadaan myytyä uusia tuotteita vanhalle asiakkaalle.

2.1.3. Muut syyt

Syitä fuusioihin ja yritysostoihin tarjoavat kustannussäästöjen ja markkinaosuuden kasvattamispyrkimysten lisäksi myös johtoportaan halut kasvaa markkinoilla ja siten vahvistaa omaa asemaansa (Calomiris ym. 2000: 105; Amel ym. 2004: 2506). Eräs syy yritysten integraatiolle saattaa olla konkurssin välttäminen. Mitä laajemmalla pohjalta integroituvien yritysten tulot kertyvät, sitä pienempi konkurssiriski yrityksellä on. Yritysjohtaja, joka päättää tähdätä kasvuun ja uhrata yrityksen voittoja tehokkaamman kasvun edestä, vaarantaa tuotot ja saa vastineeksi ennustamattomia asioita. Tehokas kasvu tapahtuu siis tuottojen kustannuksella. (Geroski ym. 1997: 185) Joissakin tapauksissa mikäli yrityksen johdolla on väärät motiivit kasvaa, kuten oman asemansa ja palkkionsa kohtuuton kasvattaminen, saattaa kasvu olla vaarallista riskikäyttäytymistä. (Vander Vennet 1996.) Vander Vennetin (1996) tutkimuksen mukaan yhdysvaltalaisissa fuusioissa pankit eivät näyttäneet saavan synergiaetuja. Fuusioon johtaneet syyt olivat lähinnä johtajuuskysymyksiä. Saman tutkimuksen mukaan (Vander Vennet 1996: 1533) hyvin johdetut pankit joutuvat epätodennäköisemmin yritysoston kohteeksi kun huonommin johdetut ja huonommin toimivat pankit.

Joidenkin tutkimustulosten mukaan sellaiset yritysjohtajat, joilla on enemmän osakkeesta riippuvia kannusteita kun rahasta riippuvia kannusteita, epätodennäköisemmin lähtevät viemään yritystään yrityskauppatilanteeseen. Johtajat, joilla ei ole suurta osuutta pankissa, todennäköisemmin lähtevät mukaan fuusioihin. (Amel ym. 2004: 2506.)

2.2. Yrityskaupan onnistuminen

Vanhemmat tutkimukset käyttävät usein yrityskaupan onnistumisen kriteerinä vain yhtä ainoaa taloudellista mittaria. Todellisuudessa yleensä motiiveja yrityskaupalle on useita, eivätkä kaikki motiivit ole läheskään aina taloudellisia. Kaupan onnistumista mitattaes-

sa tulisikin nimetä yrityksen avainmenestystekijät (sisältäen taloudelliset ja ei-taloudelliset mittarit) ja mitata kaupan onnistumista myös niiden perusteella. (Brouthers ym. 1998: 347 – 348.) Suurin osa finanssialan fuusioihin liittyvistä tutkimuksista käsittelevät fuusioiden onnistumista käyttäen onnistumisen kriteereinä juuri kulujen leikkaamista ja yrityksen kasvua (Focarelli ym. 2002).

Yrityskauppatutkimuksen piirissä tunnetaan kolme faktaa, joista kaksi viittaavat yrityskauppojen onnistumiseen. Ensinnä vain kaupan myyvä osapuoli tavallisesti hyötyy yrityskaupasta. Toiseksi ostavan osapuolen kaupasta saama hyöty ei vastaa myyvän osapuolen hyötyä. On olemassa jopa useita tutkimuksia, joiden mukaan ostava osapuoli ei hyödy yrityskaupassa lainkaan. Kolmannen faktan mukaan solmittujen yrityskauppojen määrä vaihtelee trendeittäin osakemarkkinoita seuraten. (Shepherd 1992: 5.)

Fuusion onnistumista on miltei mahdoton ennustaa etukäteen tarkasti fuusioon liittyvien useiden muuttujien vuoksi (Pilloff ym. 1996). Myöskään Rhoades (1998) ei tutkimuksessaan onnistunut erottelemaan tekijöitä, jotka ennalta määrittelisivät miksi jotkut yritykset onnistuvat kustannusten leikkaamisessa toisia paremmin. Tutkijat usein saavat tuloksia, joiden mukaan hyvistä ennakoasetelmista huolimatta suurin osa ennakoidusta synergioista jää toteutumatta. (Capron 1999: 987.)

Koetterin (2008) mukaan vain joka toinen fuusio tai yrityskauppa onnistuu. Koetter määrittelee onnistuneiksi sellaiset fuusiot, joiden jälkeen ensinnäkin pankki on tehokkaampi kuin mitä keskimääräisen ei-fuusioituneen pankin tehokkuustaso on. Toiseksi fuusioitunut pankki osoittaa suurempia muutoksia tehokkuudessa arviointi- ja fuusiovuosien välissä verrattuna ei-fuusioituneisiin pankkeihin samalla aikaperiodilla. Koetterin mukaan nämä kriteerit täyttää keskimäärin joka toinen fuusioituva pankki. Keskimäärin voittotehokkuuden parannussaavutukset ovat paremmat kuin kulujen leikkauksien kautta saavutetut edut. Lyhyellä aikavälillä kustannustehokkuus ei parannu, mutta pitkällä aikavälillä se paranee. Mikäli ostava pankki on tehottomampi kuin ostettava pankki, fuusiosta ei seuraa etuja.

Synergiaetujen näkökulmasta tehdyn yhdysvaltalais tutkimuksen mukaan yli puolet yrityskaupoin tehdyistä fuusioista epäonnistuvat kun tulosta arvioidaan kannattavuuden näkökulmasta. Samaisen tutkimuksen mukaan horisontaaliset fuusiot onnistuvat vertikaalisia fuusioita todennäköisemmin. (Porter 1987, Trautwein 1990: 285.)

Kun kaksi toisiaan muistuttavaa yritystä fuusioituu (l. horisontaalinen fuusio), saattaa uusi yritys saada kannattavuusetuja toiminnan laajenemisen ja markkinavoiman avulla. Kun taas kaksi toisiaan täydentävää yritystä fuusioituu (l. vertikaalinen fuusio) saatetaan saada kannattavuusetuja kustannusten pienentämisen ja parantuneen teknologian kautta.

1980-luvun lopusta näihin päiviin asti on siis tehty useita tutkimuksia yritysostoista, esimerkiksi Harrisin ym. tutkimus vuodelta 2005 on hyvä esimerkki kattavasta ja laajas-
ta tutkimuksesta. Harris ym. on tutkinut aihetta tutkimusongelmanaan ”minkälainen vaikutus yritysostolla on yrityksen tehokkuuteen”. Tutkimuksesta tekee hyvän se, että siinä käytetty yritysaineisto on hyvin laaja ja se on tuoretta, sekä työkalut, joilla tutkimusmateriaalia muokattiin, ovat monipuolisia ja kattavia. Harris ym. löysivät tutkimuksessaan perusteluita sille, että yritysosto parantaa yrityksen suorituskykyä.

Kunhan pankkifuusion ostava osapuoli toimii ostettavaa tehokkaammin, saavutetaan kaupan jälkeen pitkällä aikavälillä hyötyjä kustannustehokkuuden näkökulmasta tarkasteltuna. Mitä suurempi ero pankkien tehokkuudessa on, sitä enemmän ostava pankki hyötyy kaupasta. (Vander Vennet 1996: 1533.)

Koetterin (2008: 253–255) mukaan usein fuusioituvat pankit sijaitsevat lähellä toisiaan. Amel ym. (2004) mukaan suurin osa fuusioituvista finanssialan yrityksistä sijaitsee samassa valtiossa. Koetter (2008) määrittelee kaksi syytä, jotka johtavat siihen, että maantieteellinen läheisyys vaikuttaa positiivisesti tuottavuuteen yrityskauppatilanteessa. Ensinnäkin kun palvellaan samaa asiakaspohjaa, syntyy fuusion myötä paljon päällekkäisyyksiä eri toiminnoissa, joita yhdistelemällä saadaan etuja. Toiseksi se, että koska ostava pankki tuntee paikalliset markkinat, esimerkiksi paikallispolitiikan ja asiakkaiden tavat, ei aikaa kulu totutteluun. Tehokkuuden parantaminen päällekkäisiä toimintoja karsimalla on kuitenkin painavampi syy kuin täydellisen täydentävän osapuolen löytäminen fuusiokumppaniksi. Amel ym. (2004) tutkimuksen mukaan on todisteita siitä, että saman maalaiset ja kokoiset pankit Euroopassa pystyvät parantamaan kustannustehokkuuttaan. Tämä tulos ei kuitenkaan ole yleistettävissä kaikkiin maihin.

Erityisesti Euroopassa ajatus siitä, että pankeilla tulisi olla kotimainen johto, on aiemmin elänyt vahvasti pankkien keskuudessa. Tilanne, jossa ulkomainen johto on nähty mahdollisena, on ollut vain se, että pankin heikko kannattavuus on vaatinut ulkomaista apua. Fuusiokumppanin kotimaisuutta pidetään oman maan etuna. (Boot 1999: 610–611.)

Yrityksen johdolla on luonnollisesti suuri merkitys yrityskaupan onnistumisessa. Useat tutkimukset, kuten Koetterin (2008: 249) ja Calomiris ym. (2000) ovat saaneet selville, että sujuva tiedon, toimintatapojen ja taitojen siirto yrityksestä toiseen tuottaa etuja fuusiotilanteessa. Ostavalla osapuolella on oltava hyvä johtaja ja toimiva johtotapa, jotta kaikki sujuu tehokkaasti.

Myös Rhoadesin (1998) tutkimustulos alleviivaa yrityskaupan ostavan osapuolen johdon tehokkuutta: tehokas pankinjohtaja ja erityisesti hänen luja tahtonsa kulujen leikkaamiseen ovat avain tehokkuuden parantamiseen. Amel ym. (2004) saamat tutkimustulokset taas poikkeavat Rhoadesin tuloksista. Amel ym. mukaan ei ole selviä todisteita siitä, että johdon tehokkuus vaikuttaisi positiivisesti kulujen leikkaukseen. Tutkimuksen mukaan keskivertoa tehokkaammalla johtamisella saatetaan saada hyötyjä, mutta tulokset eivät ole yleistettävissä.

Kahden toisiaan muistuttavan yrityksen fuusiossa synergiaedut ovat merkittävin lisäarvo (Sighn ym. 1987: 380; Capron 1999). Näin ollen synergiaetujen kautta saavutettavalla tehokkuuden parantamisella mitattava yrityskaupan onnistuminen on todennäköisempää horisontaalisten fuusioiden tapauksessa kuin vertikaalisten fuusioiden tapauksessa.

Amel ym. (2004) pohtivat syitä, miksi fuusioista saatava hyöty on kehittynyt positiivisesti ajan myötä. Syitä löytyi kolme: sääntely finanssialalla on mahdollisesti löystynyt ja uudet joustokohdat ovat mahdollistaneet kustannussäästöjen synnyn. Toiseksi tulosten kerääminen, analysointi ja raportointi eivät aiemmin ole olleet erityisen tarkkaa toimintaa. Vertailu nykyhetken ja aiemman välillä ei siksi välttämättä vastaa todellisuutta. Kolmanneksi liian lyhyt aikajänne tutkimuksessa on saattanut heikentää yrityskaupan tuloksia. Positiiviset tulokset fuusion seurauksena ovat saattaneet realisoitua vasta pidemmän ajan päästä.

Rhoadesin (1998: 288) mukaan hyvät ihmissuhdekemiat voivat auttaa fuusion sujuvuudessa positiivisesti. Useimmiten itse fuusioprosessissa suurimmat ongelmat syntyvät tietojärjestelmien yhteensovittamisen kanssa.

Tiukentunut kilpailu on osaltaan uudistanut pankkialaa ja ajanut sitä kohti kehittämään tehokkuuttaan. Pankit ovat parantaneet tehokkuuttaan ja heikot johtajat ovat joutuneet astumaan syrjään. (Calomiris ym. 2000: 105.)

Useiden tutkimusten mukaan yrityskaupan kohteena olevan yrityksen osakkeenomistajat hyötyvät ostavan yrityksen osakkeenomistajien kustannuksella. Osakkeenomistajat eivät kuitenkaan saa hyötyä, mikäli sulautuvat yritykset ovat keskenään yhtä tehokkaita. (Pillof ym. 1996; Rhoades 1998.) Asbury ym. (2007) tutkimuksen mukaan fuusiot saattavat nostaa yrityksen arvoa hetkellisesti, mutta pitkässä juoksussa tilanne tasaantuu ja useiden fuusioituneiden yritysten kasvu hidastuu tulevaisuudessa. Vander Vennetin (1996: 1533) mukaan yritysostossa ostettavan heikomman tehokkuuden pankin osakkeenomistajat hyötyvät enemmän yrityskaupasta kun sellaisten ostettavien pankkien, joissa tehokkuus on hieman parempi.

Useiden tutkimusten mukaan lyhyellä aikavälillä fuusioilmoituksen jälkeen pankin osakkeen hinta laskee. Rhoadesin (1998) tutkimustulosten mukaan noin puolella case-pankeista pankin osakkeen hinta nousi ja puolella laski fuusion julkistamisen yhteydessä.

Amel ym. (2004: 2503) mukaan pankin osakkeen hinta ei muuttunut fuusiosta kertomisen jälkeen kun fuusio tapahtui 1980-luvulla. Tuoreemmat, 1990-luvulla ilmoitetut fuusiot taas nostivat osapuolten osakkeiden arvoa. Saman tutkimuksen mukaan kaupalliset pankit eivät merkittävästi saaneet parannettua kustannustehokkuuttaan, eivätkä nostettua osakkeenomistajien arvoa. (Amel ym. 2004.)

Fuusion vaikutusta yrityksen kannattavuuteen voidaan tutkia joko tarkastelemalla lyhyttä aikaväliä, tai pitkää aikaväliä. Pitkän aikavälin kannattavuutta mitataan tavallisimmin myynnin ja kannattavuuden muutoksella sekä markkinaosuuden muutoksella. Lisäksi usein vertaillaan yrityksen kannattavuutta fuusion jälkeen ja toimialan keskimääräistä kannattavuutta. (Capron 1999: 996.)

2.3. Henkilöstön rooli yrityskaupoissa

Henkilöstö ja henkilöstön asenne yrityskauppaa kohtaan ovat merkittävässä roolissa yrityskaupassa. Mikäli henkilöstö ymmärtää kaupan edut ja henkilöstöä kohtaan ollaan reiluja kauppaprosessin aikana, esimerkiksi tiedonkulku toimii ja henkilöstöllä on kana-va keskustella kauppaan liittyvistä asioista, sujuu prosessi todennäköisesti helpommin, kuin jos henkilöstö kokee muutosvastarintaa. Erään tutkimustuloksen (Rhoades 1998) mukaan hyvät ihmissuhdekemiat edesauttavat yrityskaupan onnistumista.

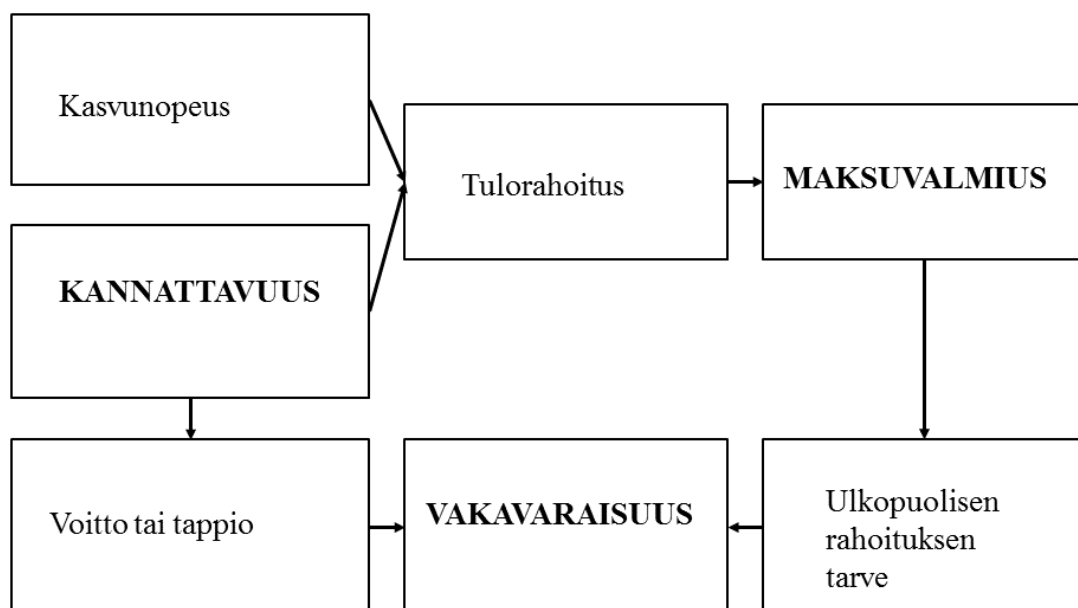
Amessin, Brownin ja Thompsonin (2007) tekemän tutkimuksen mukaan yrityksen työntekijöihin kohdistuvat valvonta ja kontrolli heikkenevät ja työntekijät saavat enemmän vapauksia yrityskaupan seurauksena. Amessin ym. (2007) lisäksi Smart ja Waldfogel (1994) ovat saaneet samansuuntaisia tuloksia, kun tutkittiin organisaatiojärjestelyiden vaikutusta yrityksen työntekijöiden kautta yrityksen suorituskykyyn. Kotimaisen, Heikkilän 1998 valmistuneen väitöskirjan tulokset ovat linjassa näiden tutkimusten kanssa. Väitöskirjassa käsiteltiin tapaustutkimuksena kahden suomalaisen pankin, Yhdyspankin ja Kansallispankin fuusioitumista 1990-luvun puolivälissä. Heikkilän mukaan fuusioituneiden pankkien työntekijät tunsivat saavansa vaikuttaa omaan työhönsä enemmän fuusion jälkeen kuin ennen fuusiota vanhassa pankissa.

Bergströmin, Grubbin ja Jonssonin (2007) Ruotsissa tekemä tutkimus selvitti lähinnä yritysoston vaikutusta yrityksen tehokkuuteen. Osana Bergströmin ym. tutkimusta tutkittiin työntekijöiden roolia yritysostoon liittyvässä tehokkuudessa. Bergström ym. tutkimuksessaan saamien tulosten mukaan työntekijöiden asema tai tehokkuus ei olennaisesti muuttunut yrityskaupan yhteydessä.

Heikkilä on vuonna 1998 väitöskirjassaan tutkinut työntekijöiden kokemuksia Suomessa 1990-luvun puolivälissä Yhdyspankin ja Kansallispankin fuusiotapauksessa. Heikkilän tutkimuksen mukaan fuusio oli hyvin stressaava kokemus työntekijöille, stressin taso vaihteli fuusioprosessin edetessä. Hyvä ja tuttu johtaja koettiin turvaksi työntekijöiden keskuudessa, lisäksi johtajat tarvitsivat kanavan purkaa stressiään. Suurimmiksi stressinaiheuttajiksi nousivat jatkuva pelko oman työpaikan tulevaisuudesta ja jatkuvat muutokset työpaikalla. Tutkimusjoukosta löytyi kuitenkin myös henkilöitä, joiden hyvinvointi ei fuusiossa kärsinyt. Tämä ryhmä ajatteli tilanteen olevan hallinnassa. Jälkikäteen fuusiota pidettiin kuitenkin henkisen kasvun paikkana, oli lopputulema oman työpaikan jatkon kannalta mikä hyvänsä. Työtehtävät ja työilmapiiri muuttuivat fuusion jälkeen raskaammiksi ja kiireisemmiksi, mutta siitä huolimatta työntekijät kokivat työn mielekkäämpänä ja vähemmän stressaavana. Työntekijät sitoutuivat tiiviimmin ja tunsivat pystyvänsä vaikuttamaan työtehtäviinsä paremmin. Tämä tutkimustulos on linjassa senkin kanssa, että fuusion alkumetreillä henkilöstö käytti enemmän tunnekeskeisiä selviytymiskeinoja, kun taas loppuvaiheilla selviytymiskeinot olivat aktiivisempia ongelmanratkaisukeinoja. Henkilöstö tarvitsee alusta asti tietoa ja toivoa.

2.4. Taloudellisen menestyksen tarkastelu tunnuslukujen avulla

Yrityksen taloudellista menestystä tulee mitata useasta eri näkökulmasta, kriittisimpiä mittaushohteita ovat kannattavuus, vakavaraisuus ja maksuvalmius. Mainitut näkökulmat ovat niin kriittisiä yrityksen toiminnan kannalta, että niitä kutsutaan usein yrityksen taloudellisiksi toimintaedellytyksiksi. Tarkasteltava näkökulma riippuu lähinnä siitä, kuka yritystä ja sen toimintaa tarkastelee, sekä ketä ja mitä varten yritystä tarkastellaan. (Kinnunen, Laitinen, Laitinen, Leppiniemi & Puttonen 2004.) Kuviossa 3 kuvataan kolmen edellä mainitun näkökulman yhteydet toisiinsa. Kuvioista voidaan lukea, kuinka tiiviisti osa-alueet ovat vuorovaikutuksessa toistensa kanssa. Joskus kannattavuutta, maksuvalmiutta ja vakavaraisuutta kuvataan kannattavuus-kärjellään seisovalla kolmiolla: jokaisen osasen on kehityttävä samassa tahdissa, jotta tasapaino säilyy, eikä yritys ”keikahda kumoon”.



Kuvio 3. Taloudellisen suorituskyvyn perustekijät: kannattavuus, maksuvalmius ja vakavaraisuus (Laitinen 1998: 313).

Tilinpäätöksen eri osia, tasetta, tuloslaskelmaa, liitetietoja ja toimintakertomusta, analysoimalla ja tulkitsemalla saadaan tunnuslukuja. Koska tunnusluvut ovat suhdelukuja, voidaan niitä verrata joko yrityksen aiempiin tunnuslukuihin, tai muiden yritysten tun-

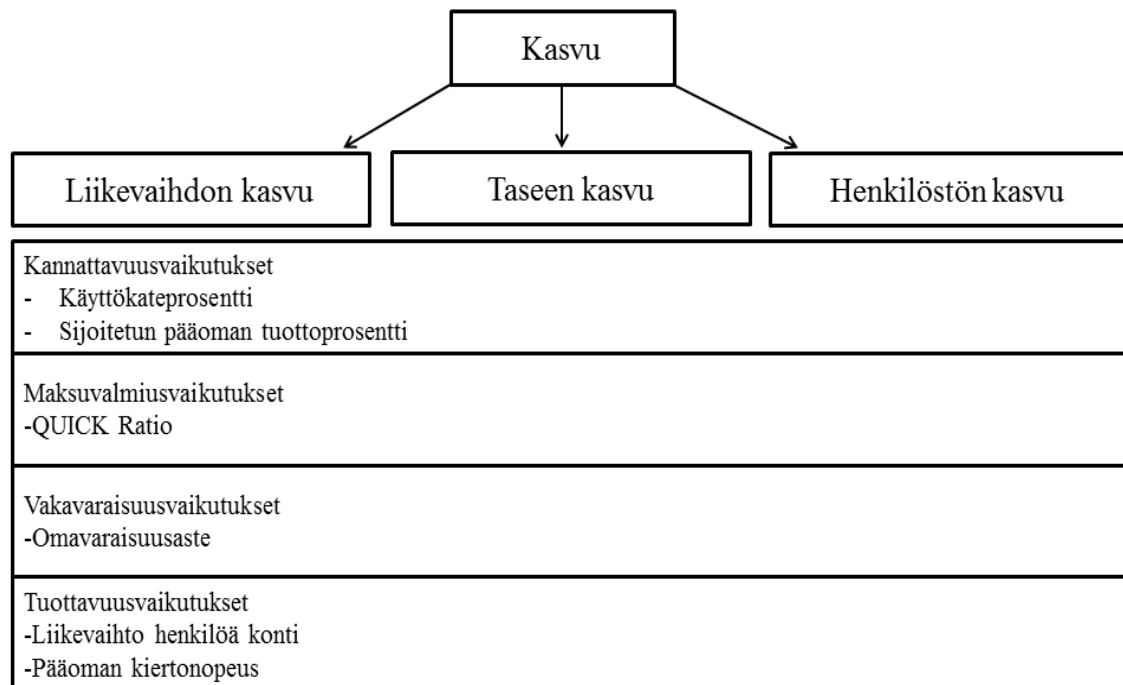
nuslukuihin. Tilinpäätösmateriaalin jatkojalostusta ja tulkintaa kutsutaan tilinpäätösanalyysiksi. (Kinnunen ym. 2004.) Tilinpäätösanalyysistä saatavien tunnuslukujen analysointia kutsutaan tunnuslukuanalyysiksi.

Tunnuslukuanalyysi on subjektiivinen arvio yrityksen taloudellisesta tilanteesta, jolla pyritään tiivistämään yrityksen taloudellinen tilanne vertailukelpoiseen ja hallittavaan muotoon. Tunnusluvuille on annettu raja-arvot, joiden perusteella voidaan arvioida yrityksen taloudellista tilannetta. Tunnuslukuanalyysistä saatavaa tietoa ei tulisi ottaa absoluuttisena faktatietona, sillä tunnuslukujen laskemiseen liittyy aina oletuksia ja harkinnanvaraisuutta, laatijalla on käytössään useita joustokohtia. Samat yrityksen tilinpäätöstiedot saadaan näyttämään tarpeen mukaan hyvinkin erilaisilta eri kohdeyleisöä varten. Eri analysoijat laskevat tunnuslukuihin mukaan eri asioita (laajuusongelma), eri analysoijat eri ajankohdan lukuja jne. Huonosta menestyksestä kertovat tunnusluvut eivät välttämättä kerro koko totuutta, sillä yrityksen kannattavuus saattaa hetkellisesti jopa romahtaa yrityksen panostaessa myöhemmin realisoituviin kohteisiin. Stabiilin yrityksen tilaa ja tulevaisuutta on helpompi analysoida luotettavasti, kuin dynaamisen yrityksen tilaa. (Länsiluoto 2008.) Analyysissä tulisi aina huomioida myös yrityksen historia: miten nykytilanteeseen on tultu ja mitkä asiat nykytilanteeseen ovat vaikuttaneet. Suuressa muutoksessa, esimerkiksi yrityskauppaa kohti mentäessä, tarve luotettavalle ennusteelle olisi suuri, mutta keinot ovat vähäiset. Tunnuslukuihin vaikuttavat suuresti myös suhdanteet.

Optimaalinen tunnuslukujen määrä tunnuslukuanalyysissä on viidestä seitsemään kappaletta. Tunnuslukuja tulee olla analyysissä useita, sillä ei ole olemassa yhtä hyvää tunnuslukua tai mittaria mittaamaan yhtä asiaa, kuten esimerkiksi kasvua. Usein yksi tunnusluku saattaa olla hyvä ennustamaan tulevaisuutta, mutta sen mittaamiseen sisältyy useita virhemahdollisuuksia (Länsiluoto 2008). Hyvä tunnusluku on relevantti, eli olennainen, edullinen, validi, eli oikeellinen, reliaabeli, eli tarkka sekä uskottava. (Laitinen 1998: 120–138.) Tunnuslukuanalyysi toimii luotettavasti vain, kun vertaillaan kahta saman toimialan ja saman kokoluokan yritystä. Calomiris ym. (2000: 105) mukaan ei ole olemassa hyvää mittaristoa mittaamaan muutosta tehokkuudessa pitkällä aikavälillä pankkialalla.

Yrityksen kasvaessa suurimmat vaikutukset näkyvät kannattavuuden, vakavaraisuuden ja maksuvalmiuden lisäksi tuottavuuden tunnusluvuissa. Kuviossa 4 on esitettyinä nämä neljä mainittua näkökulmaa ja annettu muutamat niitä kuvaavat tunnusluvut esimerkeik-

si. Kasvua on mahdollista analysoida tunnuslukuja analysoimalla ja vertaamalla niitä edellisvuosien vastaaviin tunnuslukuihin tai vertailuarvoihin. (Neilimo ym. 1996: 8-9.)



Kuvio 4. Merkittävimmät tunnusluvut kasvun kannalta (Neilimo ym.1996).

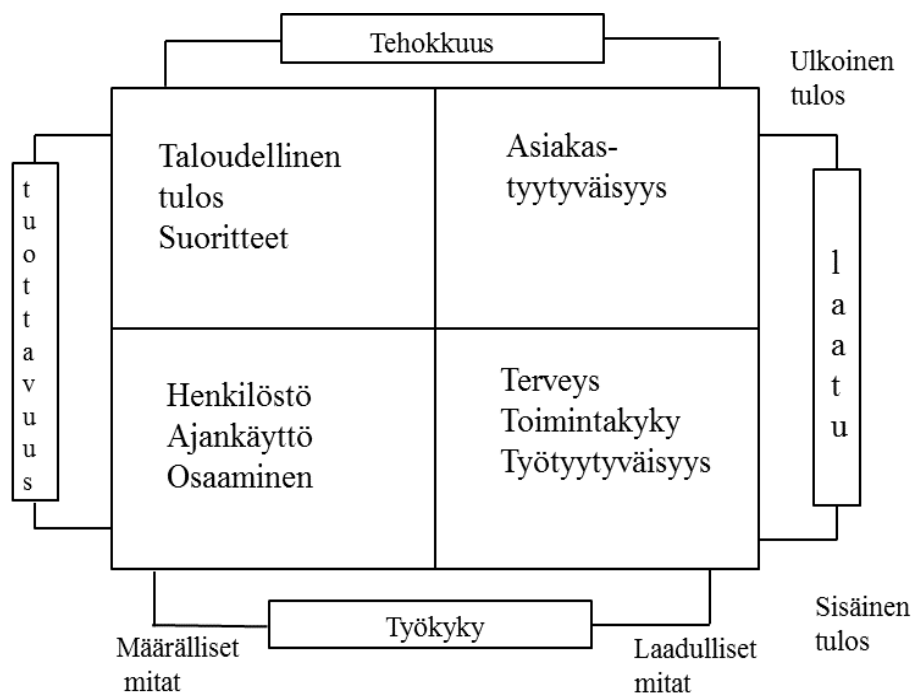
Finanssialalla tilinpäätöstiedot ja tunnusluvut ovat merkittävässä asemassa, erityisen kiinnostuneita niistä ovat tallettajat ja sijoittajat. Tietojen on oltava selkeitä, vertailukelpoisia ja luotettavia ja niitä koskee mm. kirjanpitolain lisäksi Valvontaviranomaisen antamat tilinpäätösnormit. (Kontkanen 2011: 76.)

Kun maksuvalmius kuuluu tiiviinä osana vaikkapa teollisuusyrityksen tilinpäätösanalyysiin, se usein jätetään pois finanssiyrityksen tilinpäätösanalyysistä. Tässäkään tutkielmassa ei kappaleessa neljä esitetä maksuvalmiuden tunnuslukuja. Maksuvalmiuden sijaan Pohjolaa arvioidaan tehokkuuden näkökulmasta.

2.5. Laaja-alainen toiminnan seurannan malli

Tutkielman toista päämielenkiinnon kohdetta, henkilöstönäkökulmaa, tutkitaan Liukko-sen vuonna 1997 kehittämän laaja-alaisen toiminnan seurannan mallin avulla. Muutos-

prosessissa on tilinpäätöstiedoista johdettujen tunnuslukujen lisäksi hyvä mitata myös muita tekijöitä, jotta saadaan selville organisaation kokonaisvoimavarat. Kun kyseessä on yrityskauppatilanne ja kaksi yritystä, joissa henkilöstön tuottamalla palvelulla on ratkaisevan suuri merkitys, on muutoksen onnistumista hyvä tutkia myös henkilöstön, muun muassa sen osaamisen kehittämisen, jaksamisen ja työkyvyn näkökulmista. Loppujen lopuksi henkilöstö on merkittävin tekijä menestyksen taustalla. Yrityskaupan onnistumisesta ei siis pelkästään kerro taloudellinen tulos, vaan jotta saadaan tietoa kaupan onnistumisesta myös pitkällä tähtäimellä, on tärkeää tarkastella myös muita osa-alueita, jotka on esitelty kuvion 5 nelikentissä.



Kuvio 5. Yrityksen tulos ja toimintakyky (Liukkonen 1997: 41).

Mallin neljä tulosaluetta ovat ulkoinen ja sisäinen tehokkuus, sekä rahallinen ja laadullinen tulos. Ulkoista tehokkuutta mitataan muun muassa rahalla ja asiakastyytyväisyyskokemuksilla kun taas sisäistä tehokkuutta mitataan muun muassa ajankäytöllä, henkilöstön terveydellä ja työtyytyväisyyskyselyillä. Ajatuksena on siis tarkastella yrityksen toimintakykyä ja sitä mitataan taloudellisilla ja toiminnallisilla mittareilla. (Liukkonen 1997: 40.)

Yrityksen taloudellisella tuloksella ja suoritteilla voidaan seurata jo tehdyn työn tulosta. Muun muassa asiakastyytyväisyydellä, terveydellä ja työkyvyllä voidaan selvittää yrityksen toimintakykyä ja sitä kautta tulevaisuuden toimintaa. (Liukkonen 1997: 41.)

Kuvion kaikkien osasten, tuottavuuden, laadun, tehokkuuden ja työkyvyn tulisi olla hyvin hoidettuja, jotta kyseessä on toimintakykyinen yritys. Yritys voi hetkittäin toimia tehokkaasti, mutta se ei epätasapainossa tuota parasta mahdollista tulosta kovin pitkään. Yritystä tulee tarkastella kokonaisuutena kaikkien osien summana ja mainittuja mittareita tulee mitata samanaikaisesti, sillä yksi osa saattaa parantua toisen osan kustannuksella. Kattavan ja luotettavan arvion saamiseksi kaikkia osia tulee siis mitata samanaikaisesti ja pitkällä aikavälillä. Eri toimialoilla toimivat yritykset painottavat eri osa-alueita sen mukaan, minkä osa-alueiden seuranta on tärkeää. Esimerkiksi finanssialalla asiakastyytyväisyys ja suuressa muutoksessa henkilöstön hyvinvointi ja jaksaminen ovat avainasemassa. Yrityksen toimialan lisäksi painotusta tulisi tehdä yrityksen elinkaaren mukaan: nuoressa ja kasvavassa, sekä vanhassa vakavaraisessa yrityksessä on vastassa eri haasteet. (Liukkonen 1997: 41–52.)

Laaja-alaisessa toiminnan seurannasta voi laskea useita eri tunnuslukuja painotuksen mukaan. Tunnuslukujen määrä tulisi pitää riittävän suppeana, jotta yrityksen tehokkuutta ja toimintakykyä on mahdollista arvioida selkeänä kokonaisuutena. Taulukossa 2 on esitelty muutamia keskeisiä laaja-alaisen toiminnan seurannan tunnuslukuja.

Taulukko 2. Laaja-alaisen toiminnan seurannan keskeisiä tunnuslukuja (Liukkonen 1997: 50- 51).

| | |
|---|---|
| Asiakastyytyväisyys – asiakaspalautteet – asiakastyytyväisyys | Työn organisointi – työn sujuvuus – työn suunnittelu |
| Tuotteet/ palvelut – markkinaosuus | Organisaation toiminta – työjärjestelyt |
| Terveys – henkinen työkyky – sairauspoissaolot | Työn hallinta – esimiehen tuki – koulutus – vaikutusmahdollisuudet |
| Työtyytyväisyys – mitattu työtyytyväisyys | Tiedotus – uudet menettelytavat – yrityksen tavoitteiden uudelleenmäärittely |
| Työkyky – henkilöstön oma työkykyarvio – henkiset voimavarat | Osaaminen – yksilölliset ominaisuudet – työssä tapahtunut koulutus ja kehittämistyö |
| Ajankäyttö – tehty työaika – poissaolot – ylityöt | Työvoimakustannukset – tehdyltä työajalta – ylitöistä |
| Taloudelliset tunnusluvut – Työn ja pääoman tuotto – kannattavuus | Laatu – Tehokkuus – Toimintakyky |
| Toiminnalliset tunnusluvut – tuottavuus | |

Tulosmittauksen tulisi sisältää kaikki näkökulmat, jotka ovat tärkeitä yrityksen toiminnalle. Mikäli yrityksellä on molempia sekä laadullisia, että määrällisiä tunnuslukuja, kuten tutkielman yrityksellä on, on niiden analysointi kytkettävä yhteen saumattomasti, jotta saatavat tulokset ovat mahdollisimman lähellä totuutta. Yritystä arvioitaessa tulostaloudessa tulisi olla mukana myös sellaisia mittareita, jotka kertovat millaisilla

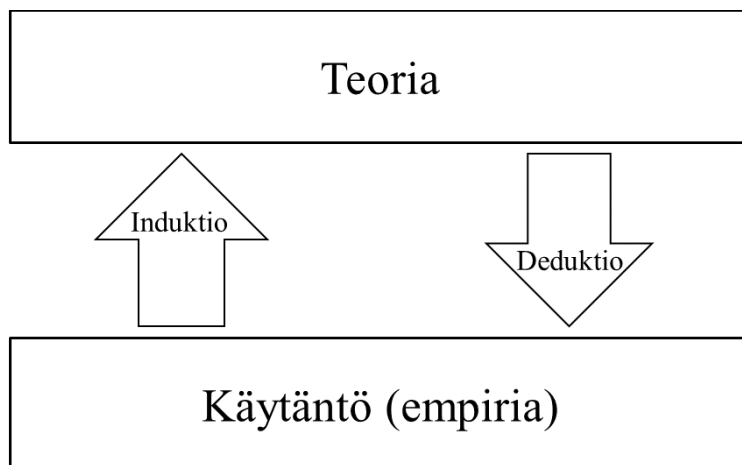
voimavaroilla tulokset on saatu aikaan. Voimavarojen käyttöaste kertoo yrityksen tulevaisuudennäkymistä: on täysin eri asia yrityksen tulevaisuuden kannalta, onko tulokset saatu aikaan käyttäen kaikkia voimavaroja vai onko vielä mahdollista tehostaa voimavarojen käyttöä. (Liukkonen 1997: 35–38.)

3. TUTKIMUSMENETELMÄ JA CASE-YRITYS

3.1. Case-tutkimusmenetelmä

Case-tutkielma on tutkielma, jossa pyritään oppimaan uutta tutkimalla monipuolisesti ja syvällisesti yhtä tai muutamaa reaalimaailman havaintoa. Tapaustutkimusta, eli case-tutkimusta, pidetään yhtenä kvalitatiivisen, eli laadullinen tutkimuksen alalajina. Luokittelusta huolimatta case-tutkielma voi sisältää myös kvantitatiivisia tutkimustapoja. Case-tutkielma koostuu kahdesta osasta, teoreettisesta viitekehyksestä ja empiriasta. (Kananen 2013: 28–31, 45.)

Case-menetelmä on tyypiltään induktiivinen, eli tutkimus lähtee liikkeelle yksittäisistä tapauksista ja havainnoista, joiden pohjalta tehdään yleistyksiä tai rakennetaan teorioita. Tästä syystä induktiivista tutkimusta kutsutaan joskus aineistolähtöiseksi tai kokemuspohjaiseksi tutkimukseksi. (Kananen 2013: 49–50.)



Kuvio 6. Induktio ja deduktio (Kananen 2013: 49).

Induktiivisen tutkimuksen vastakohta, deduktiivinen tutkimus, lähtee liikkeelle teorias-
ta, josta pyritään tekemään yleistyksiä yksittäisiin tapauksiin ja jota testataan usealla
yksittäisellä havainnolla. Deduktiivista tutkimusta kutsutaan joskus teorialähtöiseksi
tutkimukseksi ja se on useimmiten laadultaan kvantitatiivista. Deduktiivinen tutkimus
edellyttää aina aikaisempaa tutkimusta ja tietämystä, eikä se tuo uutta lisätietoa, vaan

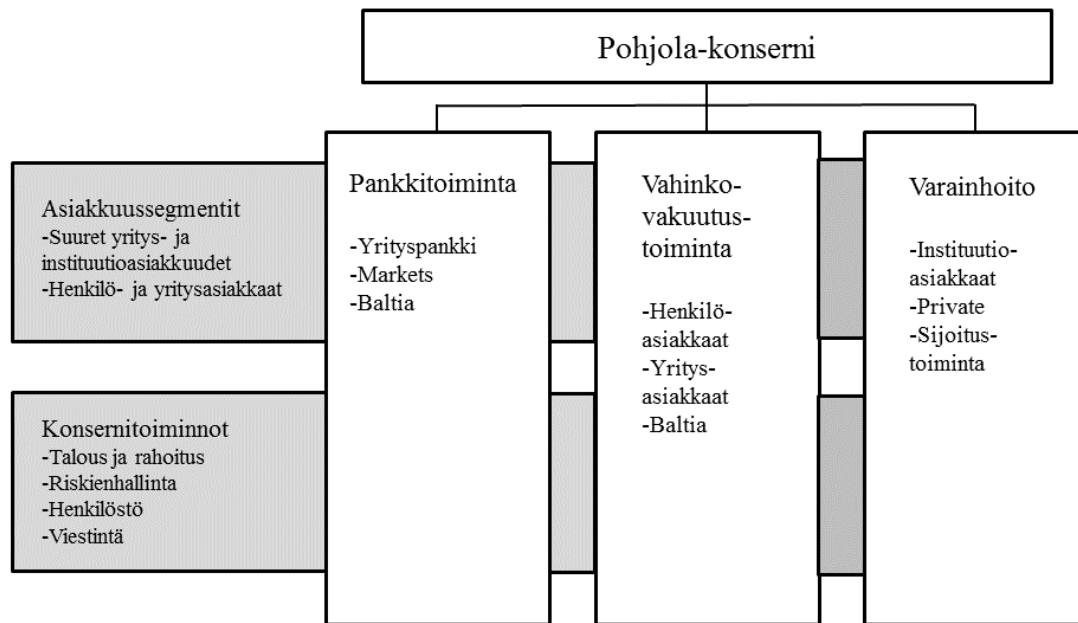
testaa olemassa olevaa tietoa uusiin kohteisiin. Induktiivisen ja deduktiivisen tutkimuksen erilaiset suhteet teoriaan ja käytäntöön on esitetty kuviossa 6. (Kananen 2013: 49–50; Agbejule 2007.)

Induktiivisessa tutkielmassa on siis kyse tosielämän havainnoista, jotka luovat motiivin kehittää uusia teorioita. Teoria johdetaan käytännöstä ja sen tarkoitus on selittää reaali-maailmaa. Reaalimaailma kulkee induktiivisen tutkimuksen kautta teoriamaailmaan. Teoriat eivät välttämättä ole oikein ja tieteen tehtävä on testata teorioita. Reaalimaailman ja teorian tulisi kohdata ja elleivät ne kohtaa, teoriaa tulee korjata tai se tulee hylätä. Case-menetelmällä saatuja tutkimustuloksia ei voida suoraan yleistää. (Kananen 2013: 28, 45–49.) Yhtä havaintoa tutkiva case-tutkielma linkittyy muuhun tieteeseen aiemman tietämyksen, eli doktriinin kautta. Havainnot ja teoria ovat aina toisistaan riippuvaisia, on sitten kyseessä case-tutkielma tai muun tyyppinen tutkielma. (Salmi & Järvenpää 2000.)

Case-tutkielmassa kohteen havainnointi tehdään tavallisesti useilla eri toisiaan täydentävillä tavoilla. Tutkimuksen kohde on tyypillisesti niin monitahoinen, ettei yksi tai muutama tutkimusmenetelmä riitä sen kattavaan tutkimiseen. Esimerkkejä erilaisista tyypillisistä tutkimusmenetelmistä ovat ulkoisten dokumenttien tutkiminen, haastattelut ja kyselyt. Triangulaatio tarkoittaa yhden havainnon monipuolista tarkastelua yhtä useammasta eri näkökulmasta. Osa tutkijoista määrittelee case-tutkielman tutkimustavaksi triangulaation, osa tutkijoista taas määrittelee triangulaation omaksi tutkimusmetodikseen, joka on lähellä case-tutkimusmetodia. (Kananen 2013: 28, 31, 36, 56; Salmi ym. 2000.) Tavallisesti haastatteluun saatu tieto on merkittävä havainnointikeino case-tutkimuksessa. Atkinson & Shaffirin (1998:43) mukaan henkilöstönäkökulmaa pitää tutkia deskriptiivisellä, eli kuvailevalla aineistolla. Tässä tutkielmassa haastattelujen sijaan käytetään henkilöstöä kuvailevaa ulkoista materiaalia, esimerkiksi tietoja henkilöstön keskimääräisestä työsuhteen pituudesta ja koulutustasosta. Tähän tutkielmaan pyrittiin saamaan haastattelumateriaalia Pohjolan talousosastolla työskenteleviltä controllereilta, mutta aiemmin sovitusta huolimatta Pohjola Pankin talousosastolta ei palautettu haastattelulomakkeita, eikä henkilökohtaista haastattelua saatu järjestettyä.

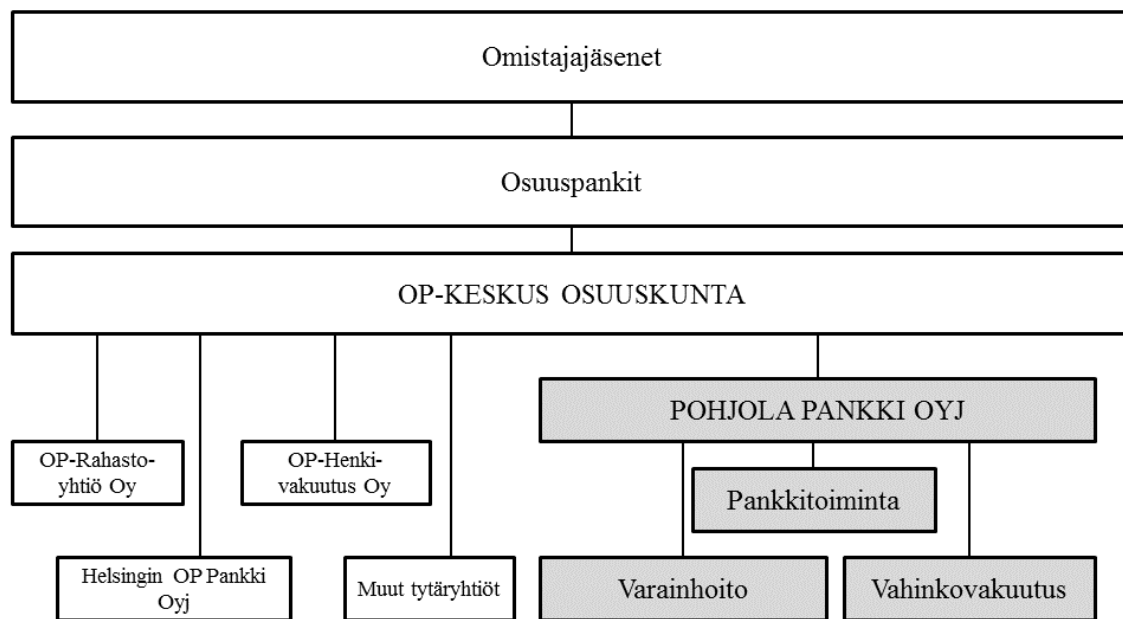
3.3. Case-yrityksen esittely

Tutkielman case-yritys on Pohjola-konserni. Konserniin kuuluu emoyhtiö Pohjola Pankki Oyj ja sen tytäryhtiöt, joista suurimpia ovat Pohjola Vakuutus Oy, A-Vakuutus Oy, Vakuutusosakeyhtiö Eurooppalainen ja Pohjola Varainhoito Oy. Kuviossa 7 on kuvattu case-yrityksen rakenne.



Kuvio 7. Pohjola-konserni.

Case-yritys Pohjola on OP-Pohjola – ryhmän keskuspankki. Osuuspankkien omistajajäsenet omistavat itsenäiset, paikallista vähittäispankkitoimintaa harjoittavat Osuuspankit, jotka edelleen omistavat OP-Keskus Osuuskunnan, jonka merkittävin tytäryhtiö on case-yritys Pohjola. Kuviossa 8 on esitetty Pohjolan sijoittuminen OP-Pohjola – ryhmässä.



Kuvio 8. Pohjola osana OP-Pohjola – ryhmää.

Osuuspankkitoiminta alkoi 14.5.1902, jolloin perustettiin Osuuskassojen Keskuslainarahasto Osakeyhtiö, jonka nimi myöhemmin vaihdettiin OKO:ksi. Saman vuoden syksyllä perustettiin ensimmäiset paikalliset osuuskassat. Vuonna 1970 osuuskassat muuttuivat osuuspankeiksi ja vuonna 1989 OKO:n A-osake listattiin Helsingin Pörssiin.

OP-Pohjolan historia alkaa kun liikepankki OKO Pankki Oyj osti vahinkovakuutusyhtiö Pohjola-yhtymä Oyj:n osakekannasta enemmistön, 58,5 %, syyskuun 12. päivä vuonna 2005. Osakkeet käsittivät Henkivakuutusyhtiö Suomen ja Eläkevakuutusyhtiö Ilmarisen osakkeet. Pohjola-Yhtymä Oyj:n osakkeita koskevan julkisen ostotarjoussajan päätteeksi 18.11.2015 OKO omisti Pohjolan osakkeista 83 %. 1.12.2005–5.1.2006 OKO antoi lunastustarjouksen Pohjolan osakkeista ja optio-oikeuksista. Tarjoussajan päätteeksi OKO omisti Pohjola-Yhtymä Oyj:stä 89,96 %. Tammikuun 10. päivä 2006 OKO:n hallussa oli yli 90 % Pohjolan osakkeista ja se käynnisti osakeyhtiölain mukaiset toimenpiteet loppujen osakkeiden hankkimiseksi. 13.6.2006 OKO omisti Pohjola-Yhtymä Oyj:stä 100 %. Vuoden viimeisenä päivänä 2006 Pohjola-Yhtymä Oyj sulautui OKO Pankki Oyj:hin. Pohjolan mukaan kauppaa valmisteltiin kaksi vuotta.

Ylimääräinen yhtiökokous 12.9.2007 päätti nimenmuutoksista: OKO Pankki Oyj – toiminimi muutettiin Pohjola Pankki Oyj:ksi ja samalla OP-ryhmä muutti nimensä OP-Pohjola – ryhmäksi. OP-Pohjola – ryhmän pääjohtajan, Reijo Karhisen, antaman haas-

tattelun mukaan uudelle yritykselle valittiin kaksiosainen nimi kunnioituksesta molempia yrityksiä kohtaan. Pohjolan toimitusjohtaja Mikael Silvennoinen kommentoi kaksiosinimen olevan käytössä asiakkaiden ja henkilökunnan vuoksi. Sillä seikalla, että Pohjola-nimi on OKO-nimeä tunnetumpi kansainvälisissä sijoittajapiireissä, ei Silvennoisen mukaan ollut merkitystä. (MTV3-STT 2007.) Mynämäen Osuuspankin toimitusjohtaja Kimmo Ranta arveli, että käyttöön valittiin kaksiosainen nimi puhtaasti markkinaosuussyistä: Pohjolaa ja OP-Pohjolaa on paljon helpompi myydä pääkaupunkiseudulla, kun pelkkää Osuuspankkia. Osuuspankki-nimellä on hieman maalainen sävy ja pääkaupunkiseutu on hyvin tärkeä markkina-alue (Ranta 2015). Uudet nimet otettiin virallisesti käyttöön 1.3.2008.

Pohjola-kauppa rahoitettiin muun muassa myymällä Osuuspankkikeskukselle 18.10.2005 Okopankin (kuviossa 8 Helsingin OP Pankki Oyj) osakkeet, kauppahintana 325 miljoonaa euroa, sekä myymällä Osuuspankkikeskukselle 16.1.2006 Henkivakuutusosakeyhtiö Pohjolan 281 miljoonalla eurolla. Lisäksi varoja kerättiin 724 miljoonaa euroa omille osakkeenomistajille suunnatulla osakeannilla 24.10.2005–15.11.2005. OP-ryhmän pääjohtaja Antti Tanskanen kommentoi 2,1 miljoonan euron kauppahintaa perustelluksi ”siihen nähden, mitä sillä saa” (Viikko-Pellervo 2005).

Oman juonenkäänteensä kauppaan aiheutti seitsemän piensijoittajan ryhmä, joka vastusti kauppaa äänekkäästi liian matalan osakkeen lunastushinnan vuoksi. Erään piensijoittajaryhmän jäsenen mukaan OKO painosti piensijoittajat haluamaansa ratkaisuun ja hän piti OKO:n toimintaa rajuna. (Arvopaperi 2006; Kaleva 2005.)

Yrityskauppa muutti merkittävästi OKO:n rakennetta ja sen liiketoimintaa. Kaupan yhteydessä tehtiin useita rakennejärjestelyitä, sekä selkiytettiin konsernirakennetta ja poistettiin toimintojen päällekkäisyyksiä. Integraation vaikutukset ulospäin henkilöasiakkaisiin haluttiin pitää ennallaan, Osuuspankki tarjosi edelleen pankkipalvelut, kun taas Pohjolalta sai vakuutukset.

3.4. Syyt OKO:n ja Pohjolan kaupalle

OKO:n ja Pohjolan yhdistymisen taustalla vahvana tekijänä oli kasvu ja sen kautta saatava suurempi markkinaosuus. Vuonna 2005 virassa ollut pääjohtaja Antti Tanskanen kertoo: ”Se (integraatio) oli nykyisten kasvuhakuisten tavoitteidemme mukainen liiketoimi, ja se sopi myös perinteiseen linjaamme vahvistaa jatkuvasti asemaamme Suomen

talouselämässä. Olemme usein ennenkin olleet suuntaa näyttämässä ja uutta rakentamassa. Siitä oli ja on nytkin kysymys”. Erityisesti vakuutusten ja pankkipalveluiden ristiinmyynnin odotettiin tuovan merkittäviä kasvumahdollisuuksia ja strategisena tavoitteena olevalla integraation syventämisellä tarkoitetaan nimenomaan yhteisen asiakaspotentiaalin hyödyntämistä. Osuuspankkikeskuksen toimitusjohtaja Reijo Karhinen arvelee mahdollisuudet myös perinteisen pankkiliiketoiminnan kasvattamiseen kaupan myötä paremmiksi (Viikko-Pellervo 2005). Kasvua pyritään hakemaan ristiinmyynnin lisäksi pankkiliiketoiminnan kasvattamisella. Lisäksi pykälää paremmat markkinaosuudet asetettiin heti yhdistymisen jälkeen tavoitteiksi.

Toinen merkittävä syy kauppaan kasvuhaluukkuuden ohella olivat synergiaedut. Integraatiosta saatavien synergioiden odotettiin olevan vuositasona reilu 50 miljoonaa euroa. Tuotto- ja kulusynergiaetujen odotettiin toteutuvan täysimääräisenä viiden vuoden kuluessa kaupasta. Integraatiokustannuksia vuonna 2005 aiheutui vain vähän. Vuonna 2006 Pohjola ilmoitti suunnitelmakseen tehostaa liiketoimintaansa ja vähentää hallinnollisia kustannuksiaan. Kyseisiin suunnitelmiin tähtäävät yhteistoimintaneuvottelut aloitettiinkin vuoden 2006 alussa.

Merkittävimmät Pohjolan ilmoittamat syyt omalle yrityskaupalleen olivat samat syyt, jotka myös aikaisemmissa tutkimuksissa (kuten Capron 1999) nousivat esiin merkittävimpinä syinä: kasvu ja synergiaedut. Pohjolan tapauksessa kolme syytä Shrievesin ja Stevensin (1979:5601) erittelemistä neljästä fuusioon johtavasta syystä toteutuivat: suurempi osuus markkinoista, taloudelliset ja rahoitukselliset mittakaavaedut ja kasvu. Neljäs eritelty syy on konkurssin välttäminen, mutta siitä ei Pohjolan tapauksessa ollut kyse.

OP-ryhmän pääjohtaja Antti Tanskanen kommentoi Viikko-Pellervo – lehdessä (2005) Pohjolaa: ”Talouselämässämme on nyt vahva kotimainen pääomaryhmittymä. Sen kivi-jalka on yli miljoona osuuspankkien omistajajäsentä, mikä ankkuroi ryhmän kotimaahan ja suojaa sen yritysostoilta”. Tanskasen kommentista voidaan tulkita, että vaikkei pelko vallatuksi tulemisesta tai konkurssista ollutkaan päällimmäinen syy kaupalle, on muuttuva finanssiala tiedossa.

Pohjolan strategisissa tavoitteissa on läpi tutkimusajanjakson mainittu kannattavuus, pääoman tuoton parantaminen, markkina-aseman vahvistaminen ja integraation syventäminen, jolla tarkoitetaan käytännössä vakuutusten ja pankkipalveluiden ristiinmyyntiä.

Kun syitä Pohjolan kauppaan tarkastellaan Brouthers ym. (1998) yrityskauppamotiivijaottelun kautta, voidaan havaita piirteitä kahdesta yhteensä kolmen syyn pääryhmästä. Tärkeimmäksi case-tapauksessa nousee strategisten syiden ryhmä, johon kasvu markkinoilla kuuluu. Toinen case-yrityksen kannalta merkittävä motiiviryhmä on taloudelliset syyt, joka sisältää esimerkiksi tuottavuuden parantamisen ja kulujen pienentämisen. Kolmas Brouthers ym. (1998) motiiviryhmä on henkilökohtaiset syyt, mutta viitteitä henkilökohtaisista syistä motiivina kauppaan ei case-yrityksessä havaittu. Mynämäen Osuuspankin toimitusjohtaja Kimmo Ranta (2015) kuitenkin kommentoi henkilökoh- taisten syiden edesauttaneen kauppasuunnitelmissa: jokaisen ryhmän pääjohtajan kausi muistetaan siitä, kasvoiko, pienenikö, vai pysyikö ryhmän markkinaosuus samana toi- mikauden ajan.

Trautwein (1990) yrityskauppamotiiviteorian näkökulmasta tarkasteltuna case- tapauksessa on nähtävissä piirteitä tehokkuus- ja monopoliteorioista. Tehokkuusteorian rakentavat osa-alueet ovat rationaalinen valinta, omistajien edun tavoittelu ja synergian tuomat edut. Tehokkuusteoria korostaa tavoiteltavia synergioita ja voidaan jakaa rahoi- tukselliseen, toiminnalliseen ja manageriaaliseen synergiaan. Monopoliteoria rakentuu lähes samojen osien varaan, kuin tehokkuusteoria. Monopoliteorian osat ovat rationaali- nen valinta, omistajien edun tavoittelu ja varallisuuden siirto asiakkailta. Merkittävim- pänä lopputulemana monopoliteoriassa on yrityksen kasvu. (Trautwein 1990.)

3.5. Toimintaympäristö

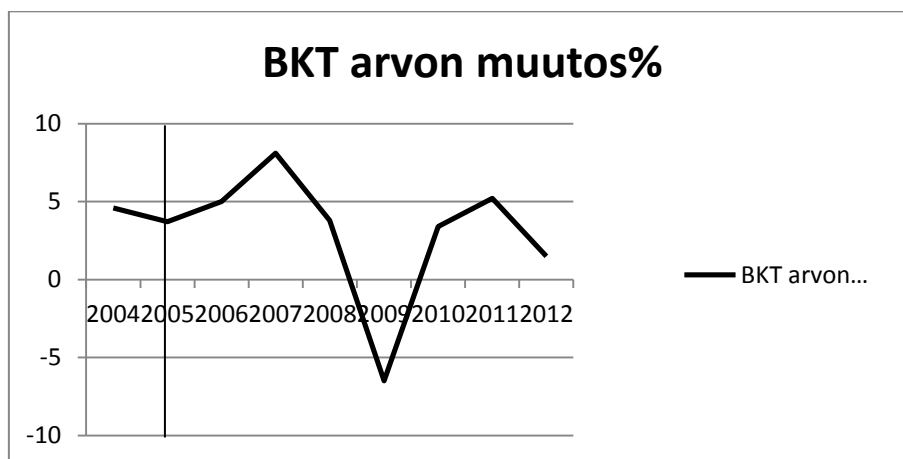
Tutkielman tarkasteluajanjaksoa hallitsi matalan korkotason ja heikon taloustilanteen tuomat haasteet finanssialalla. Matala korkotaso rasittaa pankin kannattavuutta ja heikko taloustilanne saattaa aiheuttaa tavallista enemmän luottotappioita.

Vuonna 2005 talouden kehitys euroalueella oli heikkoa ja matalalla olevat korot laskivat alkuvuodesta entisestään. Loppuvuodesta talousnäkymät maailmantaloudessa ja Suo- messa alkoivat kirkastua. Vuotta 2006 väritti suuren luokan yrityskauppa finanssialalla: Sampo myi pankkitoimintonsa tanskalaiselle Danske Bankille. Vuonna 2007 talouskas- vu jatkui suurimman osan vuodesta normaalisti euroalueella, mutta Yhdysvalloissa ta- louskasvu hidastui selkeästi. Vuoden lopulla talouden kasvu alkoi hidastua myös euro- alueella ja Suomessa. Euroopan keskuspankki nosti ohjauskorkoaan vuoden alkupuolis- kolla.

Vuotta 2008 hallitsi vahvasti syvä Yhdysvaltain asuntomarkkinoilta liikkeelle lähtenyt ja laajalle levinnyt talouskriisi. Keskuspankit laskivat ohjauskorkojaan huomattavan paljon, joka edelleen aiheutti finanssialalla haasteita. Suomen talous ajautui taantumaan yhdessä euroalueen kanssa. Taloustilanne heikkeni nopeasti Suomessa vuoden 2008 lopulla. Johtuen vuoden 2008 lopun maailman eri talousalueita kohdanneesta yhtäaikaista pudotuksesta, vuonna 2009 maailmantalous kohtasi vuosikymmenten syvimmän talouskriisin. Kriisi levisi ympäri maailmaa. Kriisiin reagoitiin nopeasti ja Keskuspankit laskivat ohjauskorkonsa ennätysalas lähelle nollaa.

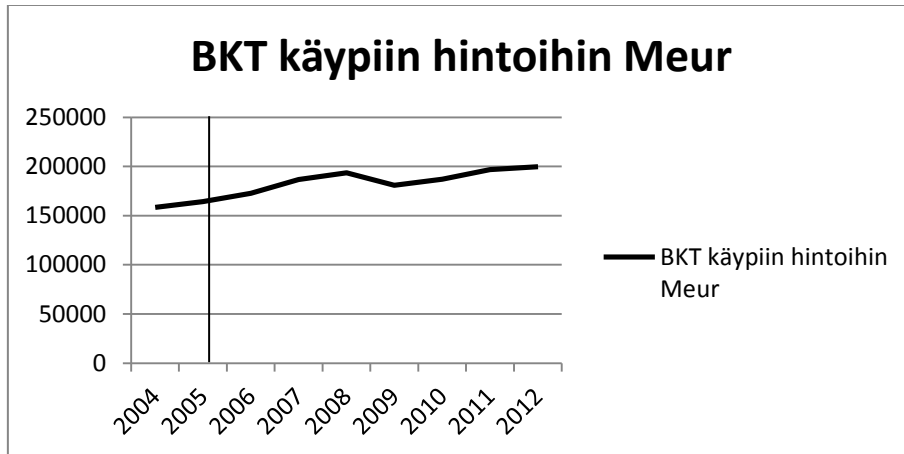
Maailmantalous lähti hyvään kasvuun taantumun jälkeen vuonna 2010. Myös Suomessa talous elpyi merkittävästi, lähinnä viennin ja kulutuksen vilkastumisen ansiosta. Edellisenä vuonna romahtanut bruttokansantuote vaikutti odotettua vähemmän vuoden 2010 talouteen. Vuonna 2011 maailmantalous kasvoi alkuvuodesta, mutta loppuvuodesta se hidastui. Suomessa talous seurasi samaa linjaa kehittyen kohtuullisen hyvin alkuvuoden, mutta taantuen loppuvuodeksi.

Maailmantalouden kasvu hidastui entisestään vuonna 2012. Euroalue kohtasi lievän taantumun ja edellisen kriisin vaikutukset olivat edelleen havaittavissa. Vuonna 2012 finanssiala kohtasi uusia poliittisia haasteita, kun vakavaraisuusvaatimuksia kiristävät Basel III – säännökset otettiin käyttöön. Finanssiyritykset kohtaavat haasteita kannattavuuden säilyttämisessä ennätysmatalan korkotason ja tiukentuneen sääntelyn vuoksi.



Kuvio 9. Bruttokansantuotteen arvon muutos 2004–2012 (Tilastokeskus 2015).

Kuviossa 9 on esitettyä bruttokansantuotteen arvon muutos tutkielman tarkasteluajan-jaksolla. Kuviossa 10 esitetään Suomen bruttokansantuote vuosina 2004–2012 käypiin hintoihin arvostettuna.



Kuvio 10. Bruttokansantuote käypiin hintoihin 2004–2012, miljoonaa euroa (Tilastokeskus 2015).

3.5.1. Yhteistyö Lähivakuutuksen ja Säästöpankin kanssa sekä henkilöstön tiedottaminen kaupasta

Sekä OP-ryhmä, että Pohjola-Yhtymä tekivät ennen kauppaa tahoillaan yhteistyötä toisen finanssialan yrityksen kanssa, OP-ryhmä Lähivakuutuksen ja Pohjola-Yhtymä Säästöpankin kanssa. Kaupan julkistamisen myötä kummankin yhteistyö loppui hyvin äkisti.

Lähivakuutus-yhtiön toimitusjohtajana toimineen Harri Kainulaisen mukaan OP-ryhmä ei kunnioittanut voimassa olevia sopimuksiaan solmiessaan yhteistyön Pohjola-Yhtymän kanssa. Lähivakuutuksen toimitusjohtaja kuitenkin myönsi ymmärtävänsä OP-ryhmän päätöksen hankkia Pohjolan vahinkovakuutuksen, sillä tilaisuus oli ainutlaatuinen ja kaupan myötä OP-ryhmä pääsi rakentamaan valtavan finanssikonaisuuden Suomen markkinoille. (Viikko-Pellervo 2005.)

Ennen yrityskauppaa Pohjolan vahinkovakuutus teki yhteistyötä Säästöpankkien kanssa, Säästöpankit tarjosivat toimitiloja Pohjola vahinkovakuutuksen asiamiehille. Pohjolan vakuutusasiamiehenä jo ennen OKO:n ja Pohjolan yrityskauppasuunnitelmia toiminut

Sinikka Kasvi kertoo yhteistyön loppuneen hyvin tylysti ja lyhyeen kun tieto Pohjolan ja OP-ryhmän kaupasta tuli julki. ”Lähdin tavalliseen tapaan töihin Säästöpankin tiloihin. Hetken töissä oltuani tuli Säästöpankin konttorijohtaja luokseni ja käski pakata tavarani ja lähteä saman tien. Myöhemmin kuulin uutisista Pohjolan ja OP-ryhmän kaupoista.”

Yhdistymisprosessi oli siis jo ehtinyt pitkälle ennen kuin henkilöstö kuuli asiasta. Vakuutusasiamies Sinikka Kasvin kuvaus tiedonkulusta kertoo tyylistä informoida henkilöstöä. Kaupan julkistamisen ja tutun yhteistyön päätyttyä henkilöstö oli Kasvin mukaan hetken tuuliajolla, kunnes jatko selvisi muutaman viikon päästä. Yrityskauppa tuli hieman yllätyksenä myös Pohjola Yhtymä Oyj:n toimitusjohtajalle, Eero Heliövaaralle, joka lähtikin toimitusjohtajan pestistä hieman myrskyisissä merkeissä. Kaupan suunnittelussa ja toteutuksessa ohitettiin hänet täysin Pohjola Yhtymä Oyj:n suurimman osakkeenomistajan, OP-Keskuksen toimesta. (Ranta 2015.) Vanhan yhteistyön päättyminen ja uuden aloittaminen aiheuttivat paljon negatiivisia tunteita ja epävarmuutta henkilöstön piirissä. OKO:n puolella työt jatkuivat lähes normaaliin tapaan kaupan julkistamisen jälkeen, mutta Pohjolan henkilöstö kohtasi ryöpytystä.

4. YRITYSKAUPPAAN JA SEN ONNISTUMISEEN LIITTYVÄT TALOUDELLISET TUNNUSLUVUT

Tilinpäätöstiedot on esitetty ja tunnusluvut on laskettu IFRS-standardin (International Financial Reporting Standards) mukaan, ellei muuta ole mainittu. Pohjolan luvut on saatu Pohjolan tilinpäätöstiedoista, ellei muuta ole mainittu. Tunnuslukujen kehityksestä kertoviin kuvioihin on merkitty pystyviivalla vuosi 2005 kuvaamaan hetkeä, jolloin OKO hankki määräysvallan Pohjolassa.

4.1. Kannattavuus

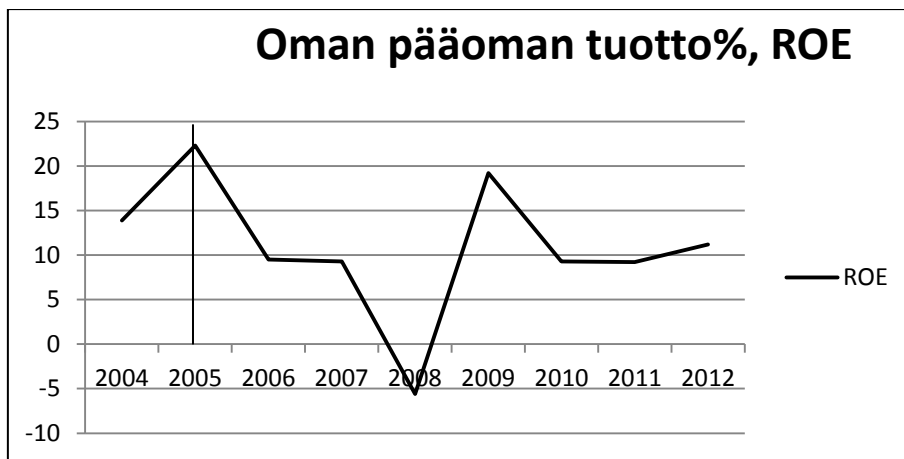
Pitkällä tähtäyksellä kannattavuus on edellytys yrityksen toimintaan ja kannattavuus perustuu yrityksen tuottojen ja kulujen suhteeseen, eli voittoon (Riistama & Jyrkkiö 1987:311). Kannattavuus määritellään yrityksen kyvyksi tuottaa tuloja yritykseen uhrautuilla menoilla (Laitinen 1998: 82, 313). Erityisesti tutkimuksissa, joissa tarkastellaan kannattavuutta yritysostotilanteessa, on tärkeää valita tarkasteluajanjakso huolella: merkittävin hyöty realisoituu todennäköisimmin vasta pidemmän ajan kuluttua.

Yrityksen kasvaessa kannattavuuteensa nähden liian nopeasti, puhutaan kasvutaudista. Kasvutauti tarkoittaa sitä, että vaikka yrityksen kannattavuus on hyvä, ei se kuitenkaan ole riittävän hyvä nopeaan kasvuun nähden. Kasvutauti kulkee usein käsi kädessä yrityksen rahoituskriisin ja mahdollisen konkurssin kanssa. Hallitsematon ja liian nopea kasvu on yksi tavallisimmista syistä yrityksen konkurssiin. (Aho ym. 1993: 102, 106–108.) Kannattavuuden tunnuslukujen jatkuva tarkkailu on siis ensiarvoisen tärkeää kasvuyrityksille. Kannattavuutta tulisi tarkkailla erityisesti myös siksi, koska usein epäonnistumis- tai onnistumiskierre lähtee liikkeelle kannattavuuden muutoksesta (Länsiluoto 2008).

Kannattavuuden tunnusluvut voidaan jakaa kahteen ryhmään: tuloksen rakenteesta kertoviin tunnuslukuihin ja pääoman tuotosta kertoviin tunnuslukuihin. Tavallisesti käytetyt tunnusluvut tuloksen rakennetta kuvaamaan ovat *käyttökateprosentti* ja *liiketulosprosentti*. Pääoman tuottoa kuvaavia tunnuslukuja taas ovat esimerkiksi *sijoitetun pääoman tuottoprosentti* ja *oman pääoman tuottoprosentti*. (Yritystutkimusneuvottelukunta 2005: 88–89.) Huomionarvoista finanssialalla on, että pankeilla on omaa pääomaa mui-

hin yrityksiin verrattuna vähemmän, yli 90 % pääomasta on velkaa. Kymmenen prosentin oma pääoma koostuu osuus- tai muusta pääomasta (Kontkanen 2011: 11).

Finanssialalla kannattavuutta tarkasteltaessa tutkitaan tavallisesti oman pääoman tuottoa (Oman pääoman tuotto %, Return On Equity, ROE). Oman pääoman tuottoprosentti lasketaan jakamalla tilikauden tulos omalla pääomalla ja se kertoo siis, miten paljon finanssiyritys saa hankittua tuottoa omalle pääomalleen. Yritystä voidaan pitää kannattavana, kun oman pääoman tuottoprosentti on yli 10 %. Erittäin hyvin kannattavaksi luettavan pankin oman pääoman tuottoprosentti on 15 %. (Kontkanen 2011: 80–81.)



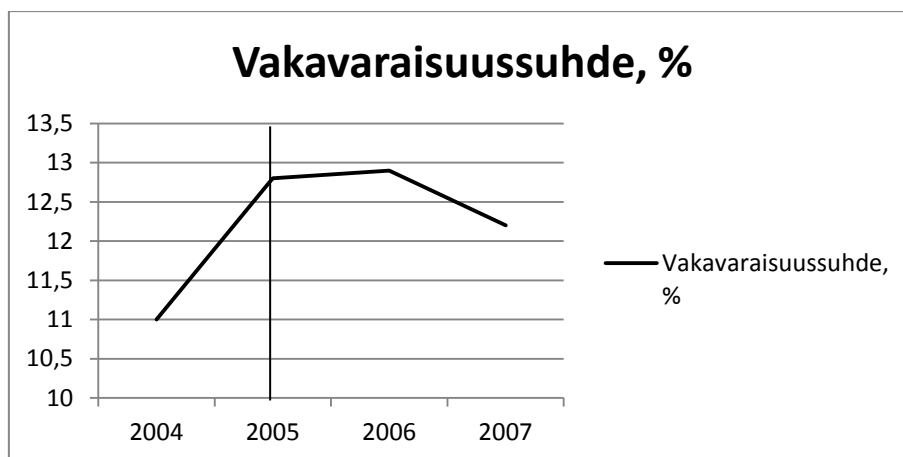
Kuvio 11. Pohjola Pankin ROE- %: n kehitys 2004–2012.

Pohjolan oman pääoman tuottoprosentti on pääosin pysynyt tarkastelujaksolla 10 % kannattavuusrajalalla tai sen yläpuolella, kuten kuviosta 11 voidaan tulkita. Ajanjaksolta löytyy myös kaksi piikkiä yli 15 % "erittäin hyvin kannattavan pankin" rajapyykin yli. Kaupan vaikutukset vuosina 2005–2006 voidaan nähdä tunnusluvun kehityksessä. Vuonna 2008 oman pääoman tuottoprosentti painui kuitenkin negatiiviseksi ollen -5,6 %. Tilikauden tulos ennen veroja romahti 59 % vuodesta 2007 vuoteen 2008. Oman pääoman määrä pieneni 12 %. Molemmat osaltaan heikensivät oman pääoman tuotto- prosenttia, mutta jyrkkä piikki alaspäin johtuu tuloksen merkittävästä romahduksesta.

4.2. Vakavaraisuus

Vakavaraisuus tarkoittaa sitä, että yrityksen oma- ja vieras pääoma ovat terveessä suhteessa toisiinsa. Vakavaraisuus on läheisessä yhteydessä kannattavuuteen: heikko kannattavuus rasittaa vakavaraisuutta syömällä yrityksen omaa pääomaa kun taas vakavarainen yritys kestää myös taloudellisesti tiukkoja aikoja (Kinnunen ym. 2004). Kun maksuvalmius kertoo yrityksen kyvystä selviytyä lyhytaikaisista velvoitteistaan, kuvaa vakavaraisuus pitkän aikavälin kykyä hoitaa velvoitteet. Hyvä vakavaraisuus antaa yritykselle enemmän mahdollisuuksia toimia: vieraan pääoman saanti helpottuu huomattavasti kun sijoittajat arvioivat yrityksen turvalliseksi sijoituskohteeksi. Lisäksi vieraan pääoman hinta on edullisempi, kun sijoittajat eivät pidä sijoitustaan riskisenä. (Kinnunen ym. 2004.)

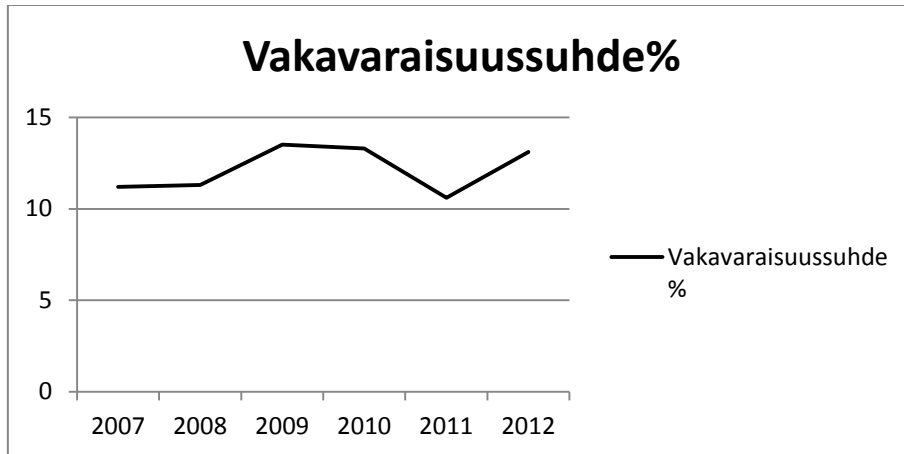
Pankkien vakavaraisuussäännökset muodostavat merkittävimmän osan luottolaitosten sääntelystä. Vakavaraisuussäännökset ovat yhdentyneet kansainvälisesti 2000-luvulla, päätekijöinä yhtenäisen säännösten taustalla ovat Baselin pankkivalvontakomitea ja sen suositusten pohjalta laaditut Euroopan Unionin direktiivit. Basel II – vaatimukset otettiin käyttöön vuoden 2008 alusta alkaen. (Kontkanen 2011: 82.)



Kuvio 12. Pohjolan vakavaraisuussuhde 2004–2007.

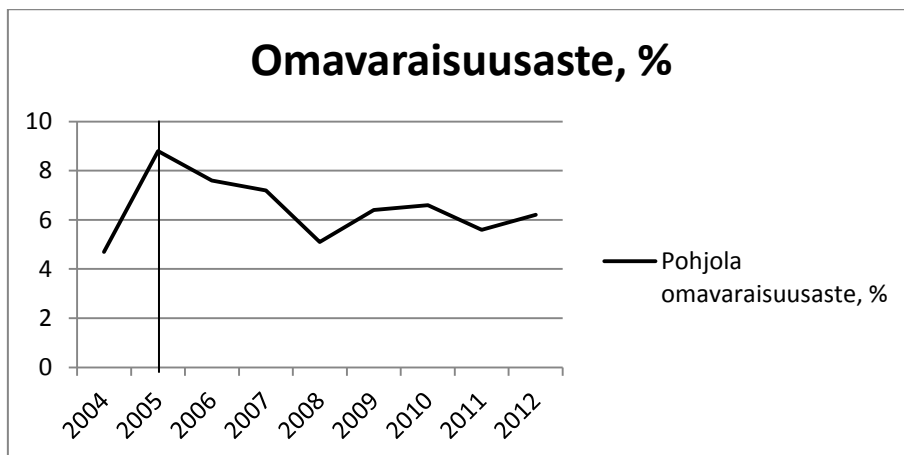
Pankin vakavaraisuus määritetään oman pääoman ja pankin saamisten, sijoitusten ja taseen ulkopuolisten erien suhteena. Eri erien riskipitoisuus määrää oman pääoman vähimmäisvaatimuksen. Pankin oman pääoman määrä ja toiminnan riskipitoisuus siis

määrittelevät sen toimintaa. Pankin oman pääoman on oltava minimissään 8 % sen riskipainotettujen saamisten, sijoitusten ja taseen ulkopuolisten sitoumusten yhteismäärästä (= vakavaraisuussuhdeluku). (Kontkanen 2011: 29–31.)



Kuvio 13. Pohjolan vakavaraisuussuhde 2007–2012 Basel II – säännösten mukaan.

Pohjolan vakavaraisuussuhdeluku on pysynyt koko tarkastelujakson ajan selvästi 8 % raja-arvon yläpuolella. Kuvioissa 12 ja 13 on kuvattu vakavaraisuussuhdeluku tarkastelujaksolla. Vakavaraisuussuhdeluvun laskentatapa vaihtui vuonna 2007 vakavaraisuussäännösmuutoksen vuoksi ja siitä syystä luku on esitetty kahdessa kuviossa.

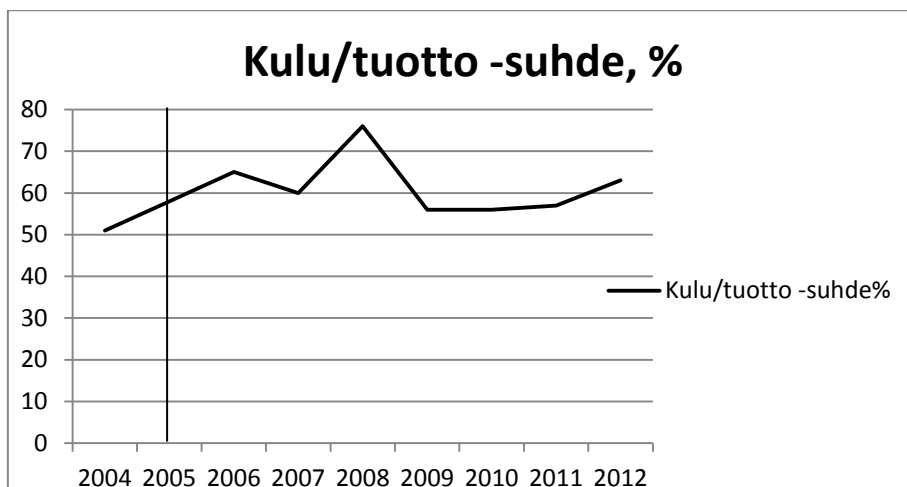


Kuvio 14. Pohjolan omavaraisuusaste 2004–2012.

Suurta hyppäystä ylöspäin vuodesta 2004 vuoteen 2005 omavaraisuusasteessa kuviossa 14 selittää Pohjola-kaupan rahoittamiseksi toteutettu osakeanti. Omavaraisuusaste saadaan jakamalla pankin oma pääoma taseen loppusummalla ja kertomalla osamäärä sadalla. Basel III – sopimuksen mukaan vähimmäisvaade pankin omavaraisuusasteelle on 3,0 % (Jokivuolle 2013: 420). Heikoimmillaan omavaraisuusaste on ollut vajaa 5 %, pääasiassa selvästi yli 5,0 %.

4.3. Tehokkuus

Pankin tehokkuutta mitataan tavallisimmin kulu/tuotto – suhteella (C/I Cost/Income – Ratio). Tunnusluku saadaan jakamalla tilikauden kulut tilikauden tuotoilla, joten se kertoo suoraan, paljonko rahaa on tarvittu tuottojen saamiseksi. Pankkia voidaan pitää erittäin tehokkaana, mikäli sen kulu/tuotto – suhdeluku on alle 50 %. (Kontkanen 2011: 81.)



Kuvio 15. Pohjola konsernin kulu/ tuottosuhde 2004–2012.

Pohjolan kulu/tuotto – suhde (kuvio 15) on ollut pääasiassa kohtalainen tarkastelujakson aikana, alle 50 % rajapyykin ei tosin ole päästy yhtenäkkään vuonna. Vuoden 2008 piikkiä selittää finanssikriisi: vuodesta 2006 vuoteen 2007 nettotuotot kasvoivat 15 %, vuodesta 2007 vuoteen 2008 ne pieneneivät 19 %. Kulut kasvoivat vuodesta 2006 vuoteen

2007 8 % ja edelleen vuodesta 2007 vuoteen 2008 7 %. Vuoden 2008 piikki johtuu siis vuoden 2008 romahtaneista tuotoista, ei niinkään kulujen kasvusta.

4.4. Maksuvalmius

Tavallisimmin maksuvalmius, eli likviditeetti, selitetään yrityksen kyvyksi maksaa erääntyvät maksut joka hetki. Maksuvalmius mielletään tavallisesti lyhyen aikavälin tekijäksi. Finanssialalla maksuvalmiuden määritelmä ei poikkea yleisestä määritelmästä: ”Pankkien maksuvalmiudella tarkoitetaan pankkien kykyä taata kohtuullisella hinnalla rahoituksen riittävyys vastaamaan pankille lunastettavaksi esitettäviä sitoumuksia kaikkina ajankohtina (Taloussanomat 2015).”

Maksuvalmiuden mittaaminen finanssialalla ei ole yksiselitteistä, eikä tilinpäätöksestä lasketa erityisiä tunnuslukuja maksuvalmiuden osalta. Pohjola Pankin, OP-Ryhmän keskuspankkina, yksi avaintehtävä on hoitaa koko ryhmän maksuvalmiutta. Aiemmin osuuspankeilta perityt kassavarantotalletukset (pankin on pidettävä vähintään 1 % kaikkien sen tavallisten talletusten määrästä omalla sekkitilillään keskuspankissa) olivat merkittävä osa keskuspankin maksuvalmiuden hoitoa, mutta niiden merkitys rahoitusmarkkinoiden vapauduttua ja kansainvälistyttyä on enää hyvin pieni. Pohjola Pankki hankkii varoja muutaman kerran vuodessa järjestämällä huutokauppamenettelyllä joukkolainaemission kansainvälisille rahoitusmarkkinoille eripituisille joukkolainoille. Rahan hinnan keskeisin määrittävä tekijä on liikkeeseen laskevan pankin luottoluokitus kansainvälisten luottoluokituslaitosten listalla. Eräs viite pankin maksuvalmiudesta onkin sen luottokelpoisuusluokitus. Tehokkaan maksuvalmiuden hoidon lähtökohta on se, että pidetään pankin luottokelpoisuusluokitus mahdollisimman korkealla. (Ranta 2015.)

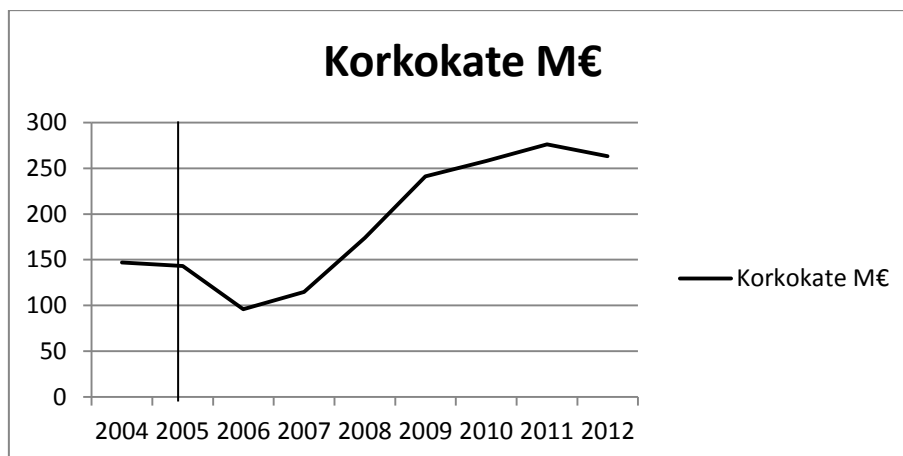
Taulukko 3. Pohjolan luottokelpoisuusluokitukset, pitkäaikainen varainhankinta.

| Vuosi | S&P | Moody's | Fitch |
|-------------|-----|---------|-------|
| 2004 | A+ | Aa2 | AA- |
| 2005 | AA- | Aa2 | AA- |
| 2006 | AA- | Aa2 | AA- |
| 2007 | AA- | Aa1 | AA- |
| 2008 | AA- | Aa1 | AA- |
| 2009 | AA- | Aa2 | AA- |
| 2010 | AA | Aa2 | AA |
| 2011 | AA- | Aa2 | A+ |
| 2012 | AA- | Aa3 | A+ |

Taulukkoon 3 on koottu kolmen tunnetuimman luottoluokittajan, Standard & Poor'sin, Moody'sin ja Fitch Ratingsin reittaukset pitkäaikaiselle varainhankinnalle vuosilta 2004–2012. Luottoluokituksissa on otettu huomioon koko OP-Pohjola -ryhmän taloudellinen tilanne, koska koko ryhmä on vastuussa toistensa veloista ja sitoumuksista. Pohjola on saanut koko tarkastelujakson aikana keskitasoa paremmat luokitukset.

4.5. Muita finanssiyrityksen toiminnasta kertovia kuvioita

Pankin tuloksesta merkittävin osa muodostuu rahoitus-, eli korkokatteesta, eli asiakkaiden lainoista maksamien korkotuottojen ja talletuksista maksettavien korkokulujen erotuksesta. (Kontkanen 2011: 11.)



Kuvio 16. Pohjolan korkokate vuosina 2004–2012.

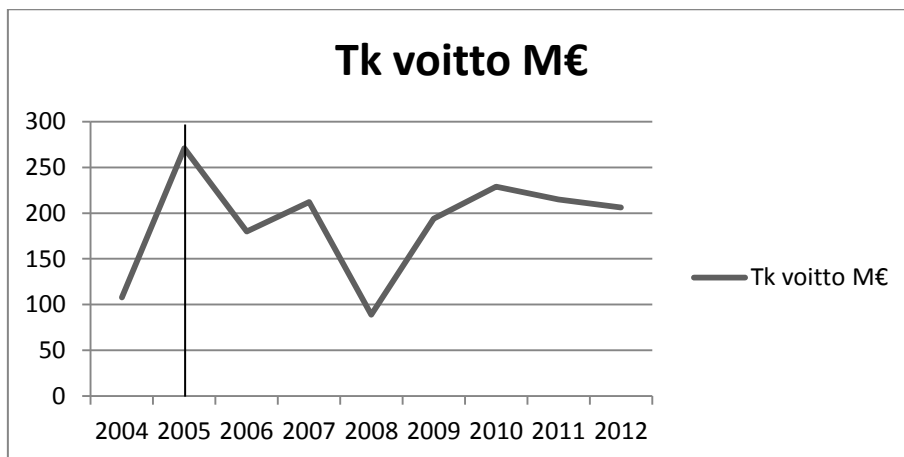
Kuviossa 16 esitellään Pohjolan korkokatteiden kehitys tarkasteluajanjaksoilla. Vuosien 2005–2006 sukellus korkokatteessa johtuu järjestelmämuutoksista, eikä toiminnan tehostommuudesta. Mikäli korkokatteesta oikaistaan järjestelmämuutosten vaikutukset, se kasvaa myös vuosina 2005–2006.

Henkilöstön keskimääräinen lukumäärä (kuvio 17) on pysynyt suhteellisen tasaisena pois lukien yhdentymisen aiheuttaman henkilöstökasvun vuosina 2005–2006. Tarkastelujakson alusta jakson puoliväliin, vuoteen 2006–2008 henkilöstö ikääntyi pikkuhiljaa ja ikärakenne jakautui kolmeen suunnilleen samansuuruiseen osaan: alle 40v (reilu 35

%) 40-50v (reilu 30 %) ja yli 50v (reilu 30 %). Vuonna 2011 tapahtui käänne ikäraken-
teessa: 2011 jälkeen alle 40v ryhmä on ollut lähes 50 % koko työvoimasta.

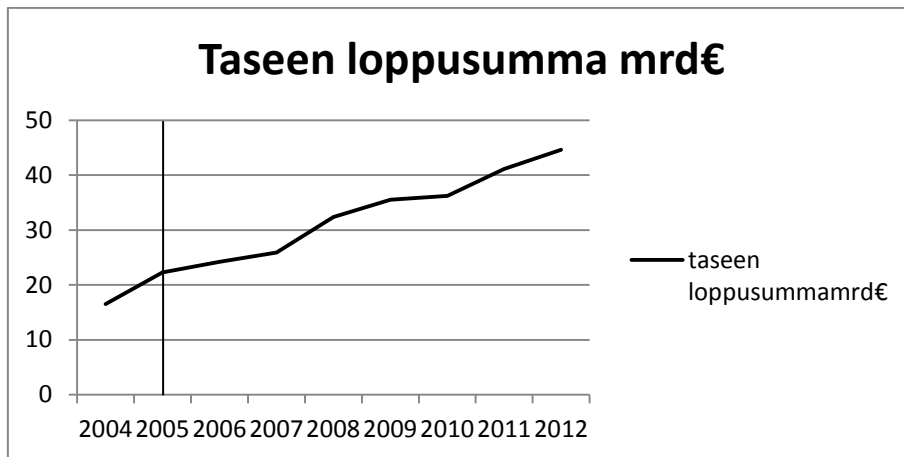


Kuvio 17. Pohjolan henkilöstö vuosina 2004 -2012.



Kuvio 18. Pohjolan tilikauden voitto vuosina 2004 -2012.

Vaikkakaan kuviossa 18 kuvattu tilikauden voitto itsessään ei ole tilinpäätösanalyysin keinoin saatu tunnusluku, kuvaa se hyvin kannattavuuden kehitystä. Tilikauden tuloksen romahtaminen vuonna 2008 aiheuttaa kyseisen vuoden sukelluksen kuviossa.



Kuvio 19. Pohjolan taseen loppusumma vuosina 2004 -2012.

Taseen loppusumma (kuvio 19) on kasvanut vakaasti koko tarkastelujakson ajan.

4.6. Riskienhallinta

Vaatimukset pankin riskienhallinnasta on myös tarkoin määritelty luottolaitoslaissa. Finanssiyrityksen on ylläpidettävä riittäviä riskinvalvontajärjestelmiä, eikä se saa ottaa niin suurta riskiä, että siitä aiheutuu olennaista vaaraa sen vakavaraisuudelle. Toimintaa finanssialalla on vuodesta 2009 valvonut Suomen Pankin yhteydessä toimiva Finanssi-valvonta. Tiukan valvonnan lisäksi pankkeja kannustetaan jatkuvaan riskienhallintamenetelmien kehittämiseen. Merkittävin pankkia kohtaava riski on luottoriski, eli riski siitä, että luotonottaja ei maksa luottoaan sovitusti takasin, eivätkä luoton vakuudetkaan kata myönnettyä luottoa. Pahimmassa tapauksessa toteutuneesta luottoriskistä seuraa luottotappio. Finanssialan fuusiossa merkittävä riski on operatiivinen riski. Operatiivinen riski on laadullinen riski ja se sisältää muun muassa järjestelmien toimivuuden ja johdon ammattitaidon. Suunnittelu ja sisäinen valvonta ovat avainasemissa riskejä torjuttaessa. (Kontkanen 2011: 31–39, 86–93.)

Pohjolan toiminnan merkittävimmät riskit ovat pankki- ja sijoituspalvelutoiminnan osalta luottoriski, sekä korko-, valuutta-, osake- ja likviditeettiriskit ja vahinkovakuutustoiminnan osalta vakuutusriskit ja sijoitusten markkinariskit. Molempiin liiketoimintaosa-alueisiin liittyy operatiivisia ja strategisia riskejä. (Vuosikertomus 2007: 36.)

4.7. Toiminnan tavoitteet ja keinot niiden saavuttamiseksi

Realistinen tavoitteiden asettaminen erityisesti muutostilanteessa on vaikeaa. Vuonna 2006 Pohjola laati uuden strategian vastaamaan kaupan myötä muuttunutta tilannetta. Toiminnan painopiste asetettiin kannattavuudelle ja pääomien tehokkaalle hallinnalle. Toiseksi tärkeäksi pääpisteeksi mainittiin kokonaisvaltainen kasvu, joka ei kuitenkaan heikennä kannattavuutta.

Myöhemmin julkistettut strategiat noudattavat samoja teemoja: vuonna 2009 painopisteiksi mainittiin kannattava kasvu ja yhtiön arvon kasvattaminen. Edelleen tavoitteiksi vuonna 2012 asetettiin yhtiön arvon kasvattaminen ja markkina-aseman vahvistaminen kannattavasti.

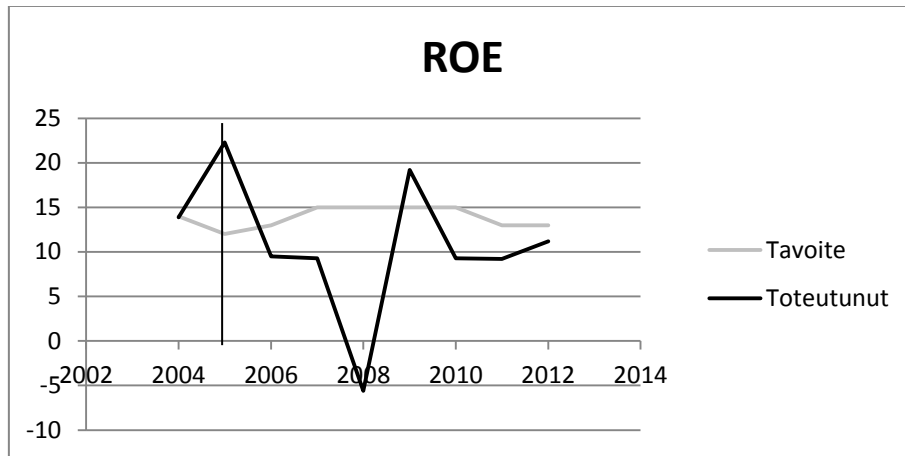
Keinot taloudellisten tavoitteiden saavuttamiseksi kaupan jälkeen ovat olleet asiakasläh-
töisiä: asiakassuuntautunut ja pitkäjänteinen toiminta, pankki- ja vakuutustoiminnan yhteisten asiakastietojen hyödyntäminen palvelun parantamiseksi, parhaat keskittämisedut kotitalousasiakkaille, OP-ryhmän monipuolinen ja kattava palveluverkosto, osaava ja työssään viihtyvä henkilökunta, laadukas ja ennakoiva riskienhallinta sekä pääomien tehokas käyttö. Strategiseksi tavoitteeksi asetettu kasvu näkyy keinoissa selvästi. Lisää asiakaspotentiaalia haetaan pankki- ja vakuutusasiakkaista.

Vuonna 2004, ennen tietoa yrityskaupasta, kaudelle 2005 - 2007 annettiin oman pääoman tuottotavoitteeksi 14,0 %. Vuonna 2005 tavoitetta laskettiin kaksi prosenttiyksikköä 12,0 % kaupan vaikutuksen vuoksi. Vuonna 2006 asetettiin taas uusi tavoite, nyt pidemmälle aikavälille, vuosille 2006 - 2009. Uusi tavoite oli 13,0 %. Vuonna 2007 annettiin uudet tavoitteet uudelle strategiakaudelle 2008 - 2010. Vuoden 2010 loppuun mennessä oman pääoman tuottotavoite oli 15,0 %.

Tavoitteet ovat aina ylittäneet kannattavan pankin raja-arvon 10,0 %. Kuviossa 20 on tummalla viivalla kuvattuna Pohjolan todellinen oman pääoman tuottoasteen kehitys ja harmaalla tuottoasteelle asetettu tavoite. Vuonna 2007 asetettu 15,0 % tavoite ylittää jo ”erittäin hyvin kannattavan” pankin raja-arvon.

Oman pääoman tuottoprosentti on tarkastelujaksolla heittelehtinyt hyvin paljon, kauppa vuosina 2005- 2006 näkyy negatiivisena kehityksenä, samoin vuonna 2008 romahtanut tulos näkyy piikkinä alaspäin. Pääasiassa tarkastelujaksolla on jääty itse asetetusta tavoitteesta, ja hieman myös 10 % raja-arvona pidetystä kannattavan pankin rajasta. Kau-

pan ja toimintaympäristön vaikutusten tasaannuttua kehitys on kuitenkin ollut vakaan nousujohteista.



Kuvio 20. Tavoite ja toteutunut ROE vuosina 2004 – 2012.

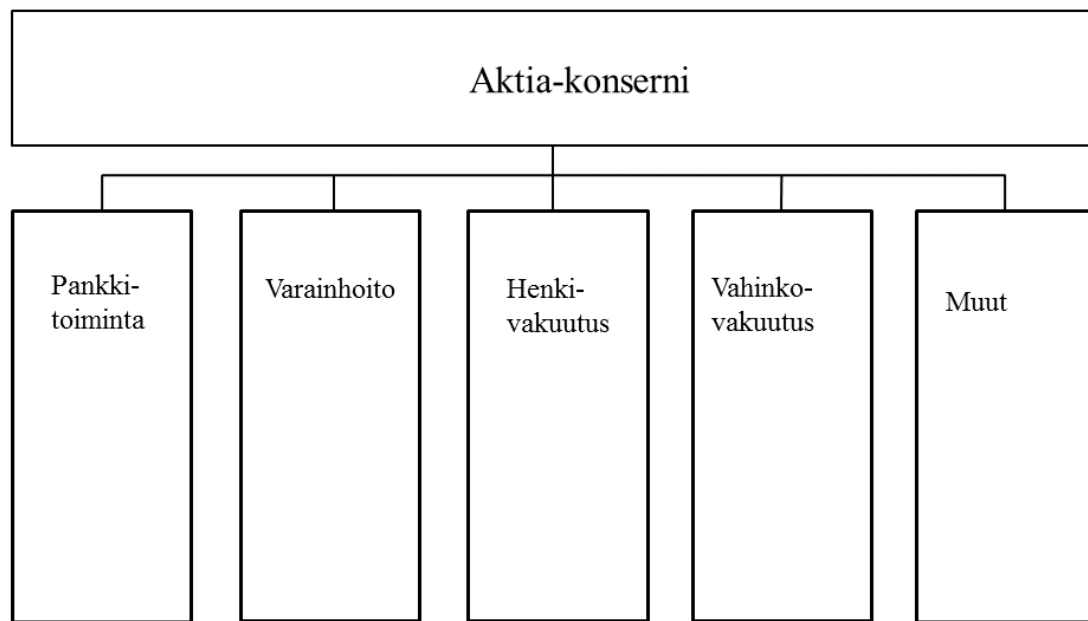
Vuodesta 2007 eteenpäin on julkaistu tavoitteita luottoluokittajien osalta. Tavoitteena on ollut vähintään kahdelta luottoluokittajalta kolmesta (Standard & Poor's, Moody's ja Fitch) AA-tasoinen luokitus. Tavoite on toteutunut joka vuonna. Vuosina 2005–2010 luokitus on ollut AA-tasoinen kaikilta kolmelta luottoluokittelijalta.

4.8. Tunnuslukuvertailu Aktiaan

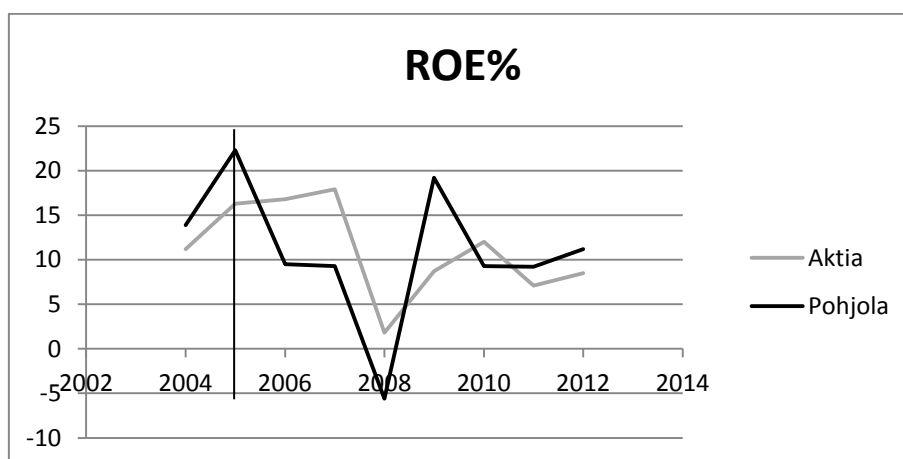
Tässä tutkielmassa vertaillaan muutamia Pohjolan tunnuslukuja Aktia Oyj:n vastaaviin tunnuslukuihin. Tunnuslukuvertailulla saadaan eliminointua toimintaympäristön rajut vaikutukset. Koska Aktia toimii samassa ympäristössä Pohjolan kanssa, on siihen vaikuttaneet samat ulkoiset tekijät, kuten lait ja suhdanteet. Lisäksi siitä on saatavissa vertailukelpoisia tietoja: ulkomaalaiset finanssialan yritykset eivät julkaise vain Suomea koskevia tilinpäätöstietoja (Kontkanen 2011: 77). Lisäksi Aktia Pankki Oyj on käyttänyt kirjanpidossaan IFRS – järjestelmää FAS:sin sijaan vuodesta 2006 eteenpäin.

Aktian historia alkaa vuonna 1991, jolloin Aktia Säästöpankki perustettiin fuusioimalla kahdeksan säästöpankkia, joukossa vuonna 1825 perustettu Helsingin Säästöpankki. Vuosina 1996–1997 Aktiasta rakennettiin säästöpankkien ja paikallisosuuspankkien keskuspankki. Aktian korkokate vuonna 2009 oli 152,2 miljoonaa euroa (Pohjolan kor-

kokate vuonna 2009 241 miljoonaa euroa) henkilöstön lukumäärä vuonna 2009 oli lähes 1400 (Pohjolan henkilöstö vuonna 2009 lähes 3000 henkilöä). Kokoluokaltaan Aktia on siis suunnilleen puolet Pohjolan kokoluokasta. Kuviosta 21 nähdään Aktia-konsernin konsernirakenteen olevan hyvin samankaltainen Pohjolan rakenteen kanssa.

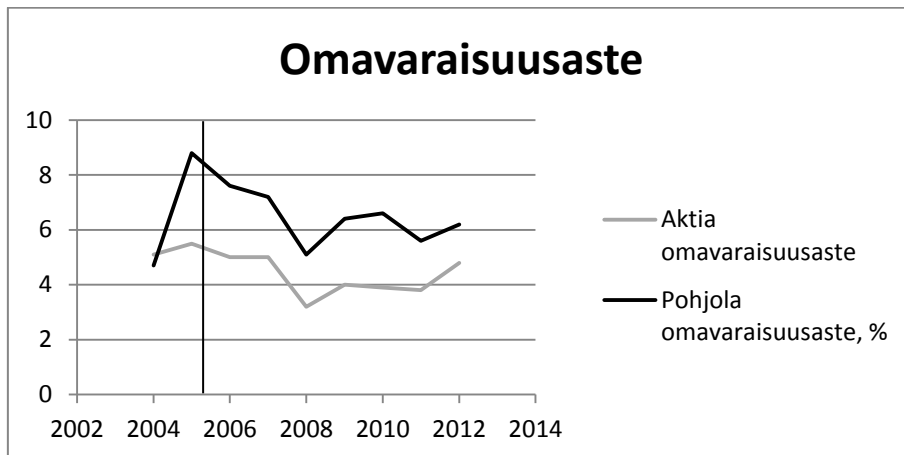


Kuvio 21. Aktia Oyj konsernikaavio.



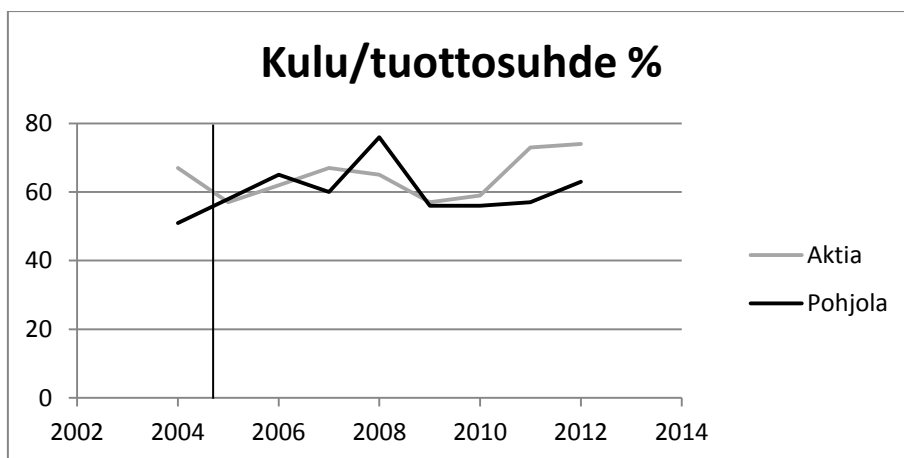
Kuvio 22. Oman pääoman tuotto prosentti, ROE, vuosilta 2008 - 2012.

Pohjolan ROE on ollut keskimäärin Aktian ROE -arvoa parempi (kuvio 22). Aktian ROE -arvon kehitys on ollut hyvin paljon Pohjolan kehitystä tasaisempi. Vuosina 2008 ja 2010 Aktian ROE on ollut Pohjolan lukua parempi, muuten tarkastelujaksolla Pohjola on pärjännyt Aktiaa paremmin.



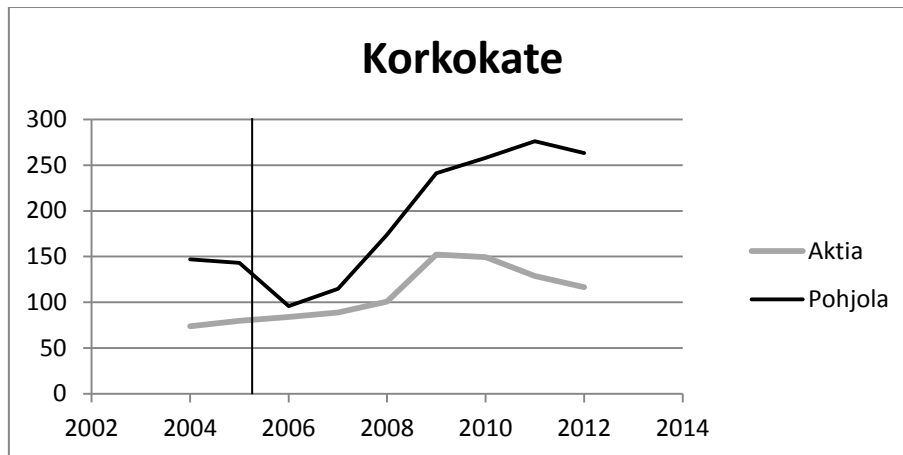
Kuvio 23. Omavaraisuusaste vuosilta 2004 - 2012.

Pohjolan omavaraisuusaste on ollut koko tarkastelujakson ajan Aktian omavaraisuusastetta parempi (kuvio 23). Molempien pankkien omavaraisuusaste on pysynyt pankeille asetetun vähimmäisvaateen 3,0 % yläpuolella.



Kuvio 24. Kulu/tuottosuhte vuosilta 2004 - 2012.

Kulu/tuottosuhdetta on hyvä suhdeluku vertailuun, koska kuluihin kiinnitetään jatkuvas-
ti enenevässä määrin huomiota finanssialalla. Kumpikaan finanssiyritys ei ole päässyt
tarkastelujaksolla erittäin tehokkaan pankin rajapyykin, 50 %, alapuolelle, kuten kuvios-
ta 24 voidaan lukea. Vuoden 2009 jälkeen Pohjola on saanut pidettyä kulut tehokkaam-
min kurissa, Pohjolan suhdeluku on kasvanut Aktian lukua maltillisemmin.



Kuvio 25. Korkokate vuosilta 2004 - 2012.

Korkokate ei suoraan sovi tässä tapauksessa pankkien vertailuun, koska se ei ole suhde-
luku. Käyrien malleista kuviosta 25 voidaan kuitenkin vetää johtopäätöksiä. Pohjolan
korkokate jatkoi kasvua aina vuoteen 2011 asti, jonka jälkeen se kääntyi maltilliseen
laskuun. Aktian korkokate kasvoi vuoteen 2009, jonka jälkeen kasvu pysähtyi ja 2010
kääntyi laskuun. Pohjola on siis osannut hinnoitella toimintansa Aktiaa paremmin, kun
sitä mitataan korkokatteella.

4.9. Yhteenveto

Vahva talous antaa yritykselle toimintavapautta ja auttaa selviämään myös yllättävistä,
yrityksen ulkoapäin tulevista, sen taloudelliseen tilanteeseen heikentävästi vaikuttavista
tekijöistä. Rahoitusvaikeuksia ja jopa konkurssin voi laukaista yrityksen ympäristössä
tapahtuvat muutokset muun muassa poliittisessa tilanteessa, kilpailutilanteessa ja talou-
dellisessa tilanteessa. Erityisesti pankkialaan vaikuttavat poliittiset muutokset, eli uudet
lait, säännökset ja vaatimukset, sekä taloudelliset muutokset, lähinnä suhdanteet. Case-
pankki joutuu tiuhaan vastaamaan uusiin poliittisiin haasteisiin, eli se kohtaa jatkuvasti

uusia vaateita ja säännöksiä, tuoreena esimerkkinä tästä uusimmat Basel-vakavaraisuusuudistukset.

Tarkasteltaessa Pohjolan toimintaa kokonaisuutena vuosina 2004 – 2012, nähdään, että toiminta on lähes kaikilla mittareilla ollut nousujohteista. Poikkeuksen aiheuttaa vuosi 2008, jolloin taloudelliset muutokset, eli rajusti heikentynyt taloustilanne veti myös Pohjolan tulosta alaspäin. Tilikauden voitto vuonna 2008 laski vuodesta 2007 58 %. Vuoden 2008 voitto oli 52 % koko tarkastelujakson keskimääräistä voittoa pienempi.

Hyvänä esimerkkinä Pohjolan kyvystä reagoida ulkoa tulevaan haasteeseen, tässä tapauksessa suhdanteisiin, kertoo tilikauden voiton kasvu vuoden 2008 romahduksesta vuoteen 2009. Voitto kasvoi 115 %. Se, että tilikauden voitto saatiin rivakasti palautettua lähes entiselle tasolle ja siitä edelleen jatkumaan nousujohteisesti, kertoo siitä, että Pohjolan talous ja johto ovat tilanteen tasalla. Hiljattain solmittu kauppa ja äkillinen negatiivinen heilahdus taloudellisessa toimintaympäristössä olisivat saattaneet olla vaarallinen yhdistelmä, sillä jo erikseen niitä pidetään mahdollisina yrityksen toiminnan vaaratekijöinä.

Tutkimuksen kannalta merkittävää on, että itse OKO-Pohjola -kauppa ei juuri vaikuttanut negatiivisesti tunnuslukujen kehitykseen, vaan trendi tunnusluvuissa jatkui pääsääntöisesti nousujohteisena heti kaupan jälkeen. Kahden suuren yrityksen yrityskauppa on hyvin kallis ja kankea prosessi, johon liittyy aina vaara virhearvioinneista ja virheellisistä käsityksistä kaupan kuluista. Aikaisemmat tutkimukset osoittavat, että mikäli yrityskauppaan varaudutaan hyvin ja sen toteutusta suunnitellaan tarkkaan, on mahdollista, että kauppa parantaa yrityksen tehokkuutta. Nousujohteisista tunnusluvuista voidaan vetää johtopäätös, jonka mukaan OKO varautui Pohjola-kauppaan riittävän hyvin. Pohjola ilmoitti suunnitelleensa kauppaa kaksi vuotta.

Pankin korkokate on seuratuimpia lukuja pankissa, koska pankin tuloksesta merkittävin osa muodostuu juuri korkokatteesta. Korkokate kertoo suoraan pankin taidon hinnoitella myöntämänsä lainat ja vastaanottamansa talletukset. Pohjolan korkokatteen tasainen kasvu suhdanteista riippumatta on hyvä viite perusliiketoiminnan toimivuudesta. Vertailuyritys Aktian korkokate on elänyt samaa tahtia Pohjolan korkokatteen kanssa, tosin kasvu on ollut Pohjolan kasvua maltillisempaa. Lisäksi Pohjolan tasaisesti kasvava taaseen loppusumma kertoo sopivasta kasvuvauhdista. Edellä mainituista näkökulmista tarkasteltuna Pohjolan kasvu vaikuttaa terveeltä.

Kuten tutkielmassa on jo edellä mainittu, terveen yrityksen toimintaedellytys on kannattavuuden, vakavaraisuuden ja maksuvalmiuden muodostaman kolmion pystyssä pitäminen. Kaikkien kolmion kärkien tulee kehittyä samaan tahtiin, jotta kehitys on terveellä pohjalla. Maltillinen kasvu kaikilla osa-alueilla on parempi vaihtoehto, kun nopea kasvu vain yhdellä osa-alueella.

Pohjolan kannattavuudesta kertova oman pääoman tuottoprosentti on heittelehtinyt tarkastelujaksolla paljon. Tunnuslukuun vaikuttavat suuret investoinnit ja myös Pohjolan tunnusluvusta on nähtävissä kaupan aiheuttama negatiivinen kehitys. Aktian oman pääoman tuottoprosentti on koko tarkastelujakson ajan muuten vastannut Pohjolan käyrää, mutta vuosina 2005–2006 kun Pohjolan oman pääoman tuottoprosentti lähti laskuun yrityskaupan vaikutuksesta, Aktian oman pääoman tuottoprosentti jatkoi kasvua. Pohjola kuitenkin sai nostettua oman pääomantuottoastettaan merkittävästi seuraavaan vuoteen ja siten aste oli Aktian astetta parempi. Omaan tavoitteeseensa Pohjola ei ole aivan yltänyt, mutta kannattavan pankin rajalle tai sen yläpuolelle Pohjola on pääasiassa tarkastelujaksolla yltänyt.

Pankkien vakavaraisuutta, eli niiden kykyä hoitaa velvoitteensa pitkällä aikavälillä, säätelee ja valvoo usea eri taho, kuten finanssivalvonta. Hyvä vakavaraisuus on paitsi ulkoapäin säänneltyä, myös pankin imagokysymys. Vuoden 2008 heikko menestys näkyy myös vakavaraisuudesta kertovissa luvuissa. Notkahduksesta huolimatta tunnusluvut ovat joka vuosi tarkastelujaksolla olleet luokiteltavissa hyviksi. Aktian vakavaraisuus on piirtänyt samanmallisen kuvan Pohjolan kanssa, tosin Aktian vakavaraisuus on ollut heikompi. Huomionarvoista on, että Pohjola on koko tarkastelujakson saanut pidettyä vakavaraisuutensa Aktiaa korkeammalla, vaikka se on läpikäynyt paljon resursseja vievän kaupan.

Tässä tutkielmassa maksuvalmius-kulman hoitoa arvioidaan luottoluokituslaitosten antamien arvioiden näkökulmasta. Maksuvalmius on koko tarkasteluajanjakson ollut loistava. Standard & Poor's päivitti arvionsa Pohjolan luottokelpoisuuden näkymistä negatiivisista vakaiksi syyskuun alussa 2006 kaupan seurauksena.

Pankkien tehokkuuteen on alettu kiinnittämään enenevässä määrin huomiota, osasyynä on tiukentuneen kilpailutilanteen tuoma paine tehostaa toimintaa. Kuitenkin yrityksen, jossa laadukkaan ja luotettavan palvelukokemuksen tuottaminen asiakkaalle on kilpailutekijä, ei tehokkuuden parantaminen ole yksiselitteisesti paras ratkaisu, etenkin, jos parantunut tehokkuus tarkoittaa vain kulujen pienentämistä. Kulujen pienentäminen

usein tarkoittaa palvelun heikentämistä, mihin finanssialan yrityksellä ei ole varaa. Optimaali tilanne pankille ei siis välttämättä ole pienin mahdollinen tehokkuudesta kertova kulu/tuottosuhde -luku. Sekä Pohjolan, että Aktian tehokkuudesta kertovat tunnusluvut kulkevat samantyyppistä linjaa. Se, että Pohjola näyttää keskimäärin jopa Aktiaa tehokkaampaa lukua kertoo siitä, että huolimatta kaupan vaatimista mittavista ponnisteluista, muun muassa henkilöstö on saanut pidettyä kiinni tehokkuudesta. Asiakaskunta ja sen vaatimat palvelut muuttuvat ajan myötä enemmän ja enemmän digitaaliseen suuntaan konttoriasioinnin sijaan. Asioinnin siirtyminen kahden ihmisen välisestä kohtaamisesta verkkoon parantaa tehokkuutta automaattisesti ajan myötä.

Vertailuyritys Aktiaa kohtaavat samat ulkoiset taloudellista menestystä heikentävät tekijät, kuin Pohjolaakin: merkittävimpinä ovat uudet lainsäädännön asettamat vaateet, kilpailutilanne ja taloudellinen tilanne. Myös Aktian toimintaa kuvaavissa kaavioissa on nähtävissä vuoden 2008 talouskriisin aiheuttama piikki alaspäin. Molemmilla finanssiyrityksillä käyrät aaltoilevat samalla tavalla, joka kertoo siitä, että molempia yrityksiä koskevat samat ulkoa tulevat paineet ja ne vaikuttavat molempiin yrityksiin.

Aikaisempien tutkimusten (esimerkiksi Amel ym. 2004; Koetter 2008) ja perusteella lyhyt maantieteellinen etäisyys kahden fuusioitujan välillä vaikuttaa positiivisesti yrityskaupan onnistumiseen. Sama asiakaspohja auttaa karsimaan päällekkäisiä toimintoja ja tutut markkinat auttavat pääsemään heti toimiin uusiin markkinoihin totuttelun sijaan. Tämä tutkielma tukee aikaisempia tutkimustuloksia lyhyen maantieteellisen etäisyyden positiivisesta vaikutuksesta yrityskaupan onnistumiseen. Nousujohteiset tunnusluvut heti kaupan jälkeen kertovat siitä, että kaupan jälkeen ei jouduttu opettelemaan uutta menestyksen kustannuksella.

Pohjola on pärjännyt kaikilla tarkastelualueilla tarkasteluajanjaksolla Aktiaa paremmin kun menestystä tarkastellaan yksittäisten tunnuslukujen näkökulmasta. Mikäli otetaan huomioon, että tasainen kehitys on rajusti heittelevää kehitystä parempi asia, voidaan kehitystyö lukea Aktian eduksi. Aktia on saanut pidettyä toimintansa huomattavasti maltillisempana niin talouskriisin aikana, kuin muutenkin tarkasteluajanjaksolla. Esimerkiksi Aktia sai pidettyä kannattavuudesta kertovan oman pääoman tuottoprosentin vuonna 2008 positiivisena, kun taas Pohjolan tunnusluku painui yli 5 % miinukselle. Ainoa tunnusluku, jossa kauppa on nähtävissä selkeästi negatiivisena kehityksenä, on oman pääoman tuottoprosentti, tosin oman pääoman tuottoprosentti on herkkä investoinneille. Kun Pohjolan tunnuslukuja tarkastellaan pintapuolisesti, eivät tunnusluvut paljasta tarkastelujaksolla tapahtunutta kauppaa.

5. HENKILÖSTÖN ROOLI YRITYSKAUPASSA ULKOISIN HENKILÖSTÖMITTAREIN TARKASTELTUNA

Tutkielmassa sovellettu Liukkosen (1997) laaja-alainen toiminnan seurannan malli soveltuu hyvin muun muassa finanssialan yrityksen toiminnan ja toimintakyvyn tutkimiseen väljyytensä vuoksi. Liukkonen jätti mallin tarkoituksella väljäksi, jotta jokainen sitä soveltava yritys saa muokattua siitä omiin tarkoituksiinsa sopivan toiminnan seurannan välineen. Tässä tutkielmassa painotetaan henkilöstön näkökulmaa ja sen vaikutusta mallin osa-alueissa.

5.1. Asiakastyytyväisyys

Liukkosen (1997) Laaja-alainen toiminnan seuranta – malli korostaa asiakastyytyväisyyden suhdetta työntekijöiden tyytyväisyyteen. Yhdessä asiakastyytyväisyys ja henkilöstön terveys, toimintakyky ja työtyytyväisyys rakentavat yrityksen tuottaman laadun. Jotta pystytään tuottamaan hyvää asiakaspalvelua, on henkilöstön voitava hyvin. Kyseinen näkökulma laadun muodostuksesta sopii hyvin alalle, jossa hyvällä asiakaspalvelulla on suuri merkitys kilpailuetuna. Yhdessä taloudellisen tuloksen ja suoritteiden kanssa asiakastyytyväisyys muodostaa yrityksen ulkoisen tehokkuuden.

Vuorovaikutuksen lisääminen yrityksen ja asiakkaan välillä sitouttaa asiakasta yritykseen. Erityisesti alalla, jossa laadukkaalla palvelulla on suuri merkitys, on pitkä asiakassuhde lähes poikkeuksetta lyhyttä asiakassuhdetta parempi. OP-Pohjola – ryhmä kertoo suoraan tavoitteekseen saada mahdollisimman paljon pankki- ja vakuutusasiointinsa ryhmään keskittäviä pitkäaikaisia asiakkaita. Finanssialan Keskusliiton (2010: 4) teettämän tutkimuksen mukaan finanssialalla asiakastyytyväisyyteen ja asiakasuskollisuuteen vaikuttavat muun muassa asiakaspalvelun laatu, asiakkaan odotusten täyttyminen palvelujen ja tuotteiden osalta, sekä lisäarvo-kokemuksen tunne. Tärkein asiakastyytyväisyyteen vaikuttava tekijä on juuri palvelun laatu. Asiakas haluaa tuntea itsensä tärkeäksi ja koska pankki- ja vakuutusasiointi on hyvin henkilökohtaista, on myyjän suunnalta asiakasta kohtaan tuleva kunnioitus hyvin tärkeää.

Pohjola-vahinkovakuutuksella ja OKO:lla oli yhdistymishetkellä hyvin erilaiset toimintapolitiikat asiakassuhteidensa hoidon suhteen. Vakuutusyhtiöt, muun muassa Pohjola, panostivat uusasiakashankintaan, kun Osuuspankkileiri arvostaa ja vaali vuosikymme-

niä vanhoja asiakassuhteitaan. Pohjola tiedosti toimintansa tehottomuuden: uusia asiakassuhteita hankittiin vanhojen kustannuksella. Toimintatapojen eroavaisuus toi närää vakuutuksen ja pankin välille yhteiselon alkumetreillä. Ajan myötä vakuutus on muuttanut toimintatapaansa enemmän pitkiä asiakassuhteita arvostavaan tapaan. (Ranta 2015.) Kuitenkin hieman ristiriidassa pitkiin asiakassuhteisiin tähtäävien pyrkimysten kanssa on OKO:n toimesta vakuutusmyyjiltä poistettu ”kannanhoitopalkkio”. Kannanhoitopalkkio tarkoittaa palkkiota, jonka vakuutusasiamiehet saavat vanhojen asiakkaiden vakuutusten hoidosta. (Kasvi 2015.) Mikä motivoi työntekijää ylläpitämään suhteita vanhoihin asiakkaisiin, kun siihen liittyvä palkkio poistetaan?

Erään tutkimuksen (Finanssialan Keskusliitto 2010: 6) mukaan asiakastyytyväisyyden on Pohjoismaissa pl. Suomi ja Ruotsi, havaittu korreloivan suhdanteiden kanssa: finanssikriisin aikana asiakastyytyväisyys finanssialalla laski. Tutkimustulos on järkeenkäypä, asiakaspalvelun laatu on merkittävin asiakastyytyväisyyttä aiheuttava tekijä, ja suhdanteiden ollessa huonot, kärsii finanssialan henkilöstö tavallista enemmän stressistä ja epävarmuudesta muun muassa oman työpaikkansa suhteen. ”Suhdanne vaikuttaa tyytyväisyyteeni: matalasuhdanteessa työtä on vähän ja se stressaa minua”, vakuutusasiamies Sinikka Kasvi sanoo. Heikot suhdanteet vaikuttavat henkilöstön tyytyväisyyden kautta suoraan asiakastyytyväisyyteen. Mikäli suhdanteiden aiheuttama epävarmuus vaikuttaa asiakastyytyväisyyteen negatiivisesti, on myös muutoksesta aiheutuvan epävarmuuden vaikutettava asiakastyytyväisyyteen sitä heikentävästi. Näin erityisesti kun muutos tapahtuu yllättäen, kuten case-tapauksessa.

Kilpailu finanssialalla on kovaa, suuri osa tuotteista on keskenään hyvin samankaltaisia, eroja palveluun ja palvelukokonaisuuksiin haetaan juuri helppoudella ja hyvällä & henkilökohtaisella palvelulla, eli asiakastyytyväisyydellä. Vuorovaikutusta haetaan luomalla asiakassuhteille syvempiä tasoja muun muassa yhteydenotoilla: asiakkaille soitetaan perään ja kysytään suoraan asiakaspalvelun laadusta ja kehitysehdotuksista ja sovitaan useita tapaamisia eri toimipaikoissa, konttorilla, puhelimessa ja verkossa. Eräessä tutkimuksessa hyvät asiakassuhteet nähdään yrityksen tärkeänä kasvutekijänä (Calomiris 2002). Case-yritys saa jatkuvasti uusia kilpailijoita. Esimerkiksi pikavippifirmat ja ulkomaiset osamaksurahoitusyritykset pyrkivät samoille markkinoille. Laadukkaalla ja asiantuntevalla asiakaspalvelulla saadaan tehtyä eroa uusiin kilpailijoihin. Aiemmin asiakkaan ja finanssiyrityksen suhde on ollut hyvin epätasa-arvoinen, nykyään suhde on muuttunut tasa-arvoisemmaksi asioinnin muutoksen vuoksi. Suurin osa pankkiasioinnista tapahtuu verkossa asiakkaan itsensä hallinnoimana. Pankin asiakaspalvelijat ovatkin ennemmin asiantuntijoita, kun perinteisiä ”rahanjakajia”. Tästä esimerkkinä se, että

pankit ovat alkaneet rajoittaa käteisen rahan myyntiä kysynnän pienentyttyä. Henkilökohtaisen palvelun merkitys korostuu kun sitä on vähemmän. Yrityksen henkilöstö on avainasemassa kun luodaan uusia ja ylläpidetään vanhoja asiakassuhteita, niin tavoiteltuja pitkiä suhteita kuin lyhyitäkin. (Liukkonen 1997: 53, 58)

Asiakastyytyväisyyttä on hieman hankalaa seurata, yksinkertaisimmat seurantakeinot ovat kyselytutkimukset ja suora asiakaspalaute. OP-Pohjola -ryhmässä asiakastyytyväisyyttä mitataan säännöllisesti asiakastyytyväisyyskyselyin, muun muassa kysymällä, montako henkilöasiakasta olisi valmis suosittelemaan OP-Pohjolaa, sekä pankki-, että vakuutuspalveluita. Lisäksi yksittäisiin asiakaspalautteisiin suhtaudutaan vakavasti. Asiakaspalautetta tulee kerätä laajasti ja säännöllisesti ja sitä tulee käsitellä riittävällä vakavuudella yrityksestä ja toimialasta riippumatta.

5.2. Henkilöstön terveys, toimintakyky ja työtyytyväisyys

Henkilöstön terveys, toimintakyky ja työtyytyväisyys ovat merkittävässä osassa asiakastyytyväisyyden rinnalla yrityksen tuottaman laadun muodostuksessa ja toisaalta ajankäytön ja osaamisen kanssa ne muodostavat työkyvyn näkökulman.

Työterveyden määritelmä ei ole yksiselitteinen, eikä sitä voi mitata ainoastaan sairauspoissaoloilla. Henkilöstön terveyteen, toimintakykyyn ja työtyytyväisyyteen vaikuttavat useat eri asiat ja ne edelleen vaikuttavat merkittävästi useaan eri asiaan, esimerkiksi tehokkuuteen. Terveys, toimintakyky ja työtyytyväisyys ovatkin yksi merkittävimmistä yrityksen laaja-alaisen toiminnan seurannan nelikentän lohkoista ja niiden tarkastelu jätetään usein liian pienelle huomiolle. (Liukkonen 1997: 45–49)

Työtyytyväisyyttä ja työkykyä mitatakseen Pohjolassa käydään vuosittain kehityskeskustelut, joissa henkilöstö saa kertoa työkyvystään ja sen kehityksestä omasta näkökulmastaan. Näin mahdollisiin epäkohtiin päästään puuttumaan heti. Kauppaprosessi oli henkilöstölle henkisesti raskas suuren muutoksen ja siihen liittyvän epävarmuuden vuoksi. Kehityskeskusteluiden yhteydessä esimiehet tukivat ja valmistelivat henkilöstöä muutokseen. Kehityskeskusteluiden lisäksi Pohjolassa mitataan vuosittain työtyytyväisyyttä henkilöstökyselyllä. Henkilöstökyselyn tulosten perusteella työhyvinvointia voidaan kehittää pitkäjänteisesti. Pitkäjänteisellä työtyytyväisyyden mittaamisella pyritään varautumaan tulevaisuuteen ja varmistamaan tulevaisuuden toimintakyky. Hyvä työtyty-

tyväisyys ja – terveys vaikuttavat yrityksen tulevaisuuden toimintakyvyn kautta myös henkilöstön muutosvalmiuteen. (Liukkonen 1997: 73–74.)

Vuonna 2004 tehdyssä työtyytyväisyysmittauksessa esimiesten ja asiantuntijoiden mitaustulos oli ”erittäin hyvä” verrattuna ulkopuoliseen vertailuryhmään. Heikoimmat tulokset olivat toimihenkilöillä, mutta kehityssuunta edellisestä mittauksesta oli positiivinen. Vuonna 2005 tutkimus jätettiin tekemättä OKO-Pohjola – kauppojen vuoksi. Vuonna 2006 henkilöstö oli kyselyn mukaan tyytyväistä, vaikkakin kaupan vuoksi ilmassa oli hieman epävarmuutta. Vuoden 2007 henkilöstökyselyn mukaan työtyytyväisyys on hyvällä tasolla, mm. työ mielletään haastavaksi ja merkitykselliseksi ja esimiesten tukeen ollaan tyytyväisiä. Vuonna 2009 mitattu tyytyväisyys säilyi hyvänä. Vuoteen 2010 työtyytyväisyys on edelleen kasvanut ollen hyvällä tasolla, kuten edelleen 2011. Tutkielman tarkastelujakson loppupuolella, vuoden 2012 alusta Pohjola otti käyttöön vuosittaisen mittauksen lisäksi kuukausittaisen työhyvinvointimittauksen, jotta mahdollisiin työhyvinvointia rasittaviin tekijöihin päästään puuttumaan heti. Yhteenvetona mittauksista Pohjola totesi työhyvinvoinnilla olevan ratkaisevan suuri merkitys työurien pidentämisessä, sekä työn tuloksellisuudessa. Lisäksi systemaattisesti tehdyt monipuoliset toimenpiteet työhyvinvoinnin lisäämiseksi ovat auttaneet työhyvinvoinnin jatkuvaa positiivista kehitystä nykyiselle hyvälle tasolle.

Pohjolassa pitkään työskennellyt Sinikka Kasvi (2015) kertoo oman työtyytyväisyytensä yrityskaupan myötä laskeneen. Osa Kasvin vanhoista työtovereista koki työtyytyväisyytensä laskeneen jopa niin paljon, että he irtisanoutuivat Pohjolan palveluksesta yrityskaupan seurauksena. Tyytymättömyys johtui pääasiassa vakuutuspuolen henkilöstön etujen pienentämisestä, työnteon kulujen kasvusta sekä palkanalennuksesta. Osuuspankki ostavana osapuolena määritteli pelisäännöt ja vakuutuspuolen palkat alennettiin vastaamaan pankkipuolen palkkoja.

Työilmapiiri ja työskentely ovat Kasvin mukaan olleet yhtä vuoristorataa yhdistymisen jälkeen. Toimintatapoihin tulee jatkuvasti muutoksia, jotka aiheuttavat stressiä. Henkilökunnan kanssa käydään vuosittain kehityskeskustelut, mutta Kasvi tuntee esimiehiltä tulevan tuen vähentyneen. Toisaalta taas seuranta ja valvonta ovat lisääntyneet ja työlle asetetut tavoitteet ovat kovat. (Kasvi 2015.) Mynämäen Osuuspankin toimitusjohtaja Kimmo Ranta (2015) arveli, ettei vanhojen OKO: laisten työnkuvat juurikaan muuttaneet kaupan myötä. Pankkipuoli osti vakuutukset ja asetelma kyllä näkyi töiden järjestyksessä. Myös Ranta myöntää ajan yhdistymisprosessin jälkeen olleen varmasti hankalaa vanhoille Pohjolalaisille: ”Tiedostan kyllä, että vakuutuspuolen henkilöstön varmuus

tulevaisuudesta on ollut heikolla pohjalla. Sitä, miksi vakuutuspuolella on ollut hektinen johtamistapa, en tiedä”. Vakuutuspuolella on koko yhteisen historian ollut Osuuspankkitaustainen toimitusjohtaja (Ranta 2015).

Sairauspoissaolojen määrä ei Pohjolassa ole ongelma, vaan se on hyvin vähäinen. Tästä huolimatta Pohjolassa haluttiin kehittää uusia mahdollisuuksia henkilökunnalle parantaa työssäjaksamistaan ja toimintakykyään. Vuonna 2009 käynnistettiin suuren suosion saanut ohjelma, jossa Pohjola tarjosi vapaaehtoisille työntekijöilleen kunto-, ravinto- yms. opastusta.

Yhdistymisen jälkeen koko Pohjolalle luotiin uusi henkilöstöpolitiikka, jonka tavoitteena oli "konsernissa työskentelee motivoitunut, hyvinvoiva, osaava ja yhteisiin tavoitteisiin sitoutunut henkilöstö" sekä "konserni on kannustava ja monien mahdollisuuksien edistysellinen työpaikka". Vuonna 2008 vuosikertomuksessa henkilöstöpolitiikasta mainittiin, "konsernissa arvostetaan ja tuetaan sitoutumista pitkän aikavälin työskenteelyyn, koska se nähdään yhdeksi asiakastyytyväisyyttä lisääväksi menestystekijäksi".

Koska pitkiä työsuhteita pidetään tärkeinä hyvän asiakaspalvelun kannalta, haluaa Pohjola antaa itsestään houkuttelevan kuvan työnantajana. Vuonna 2004 otettiin käyttöön uutena pitkän tähtäimen palkitsemiskeinona henkilöstörahasto, joka perustuu pitkän tähtäimen strategisten tavoitteiden saavuttamiseen. Pitkän tähtäimen tavoitteet ovat kaikille samat. Lyhyen tähtäimen palkitseminen perustuu kullekin vuodelle asetettujen tavoitteiden saavuttamiseen. Lyhyen tähtäimen tavoitteet sisältävät henkilökohtaisia tavoitteita. Henkilöstön palkitsemisella pyritään kannustamaan henkilöstöä laadukkaampaan työnjälkeen. Samankaltainen palkitsemisjärjestelmä jatkui kaupan jälkeen Pohjolassa.

Ulkoisten henkilöstömittareiden mukaan Pohjolan työtyytyväisyys ja – terveys ovat hyvällä tasolla. Ajanjaksoon kuitenkin sisältyy suuren luokan yrityskauppa sekä talouskriisi. Yrityskauppoihin liittyvä synergia saadaan useiden tutkimusten mukaan (esimerkiksi Larsson ym. 1994; Kwan ym. 2002) henkilöstövähennyksin. Työtyytyväisyysmittauksissa tuli ilmi henkilökunnan pelko oman työpaikan säilymisestä. Myös Sinikka Kasvin kommentit viittasivat yhdistymisen aikana koettuihin pelkoihin ja tyytymättömyyteen. Talouskriisin vallitessa taas vapaita työpaikkoja on markkinoilla tavallista vähemmän, eikä epämiellyttävästäkään työstä uskalleta irtisanoutua. Voiko vähäinen sairauspoissaolojen määrä kertoa henkilöstön pelosta oman työpaikkansa jatkuvuuden

puolesta? Onko työtyytyväisyys todellakin niin hyvällä tasolla, kuin mittarit antavat ymmärtää?

5.3. Henkilöstö, osaaminen ja ajankäyttö

Henkilöstö, osaaminen ja ajankäyttö vaikuttavat yhdessä terveyden, toimintakyvyn ja työtyytyväisyyden kanssa työkykyyn ja taas tuottavuuteen yhdessä taloudellisen tuloksen ja suoritteiden kanssa.

Henkilöstöä tutkailtaessa tarkastellaan usein esimerkiksi henkilöstön määrää, työssäoloaikaa tai koulutusta. (Liukkonen 1997: 96–97) Pohjolan henkilöstön keskimääräinen palvelusikä on koko tutkielman tarkastelujakson ajan ollut 11–19 palvelusvuoden haarukassa. Henkilöstön keski-ikä tarkastelujaksolla oli vähän yli 40 vuotta. Tarkasteluaikana uutena vakituiseen työsuhteeseen palkattu henkilöstö oli pääasiassa vaativiin asiantuntijatehtäviin palkattua henkilöstöä.

Suuri henkilöstön vaihtuvuus saattaa muodostua ongelmaksi, siitä syystä sitä on kannattavaa mitata. Henkilöstön vaihtuvuus on suhteessa suhdanteisiin: lama-aikana vaihtuvuus ei ole kovinkaan suurta, kaikki haluavat pitää kiinni jopa epämiellyttävästä työpaikastaan. Noususuhdanteessa avoimia työpaikkoja löytyy useita ja työntekijät vaihtavat niitä herkemmin. Uuden työntekijän koulutus vaatii aina resursseja, eikä uusi työntekijä luonnollisesti tee työtä heti samalla teholla kuin kokeneempi työntekijä. Palvelualalla pitkät työsuhteet ovat erityisen tärkeitä, sillä arvokkaat, pitkät asiakassuhteet perustuvat niihin. Joissain tapauksissa henkilöstön vaihtuvuutta pidetään välttämättömänä yrityksen kehityksen kannalta. Henkilöstön vaihtuvuus on optimaalisella tasolla kun sen hyödyt ja kustannukset kohtaavat. (Liukkonen 1997: 127–144) Pohjolassa keskimääräinen työsuhde on pitkä, kymmenestä kahteenkymmeneen vuoteen.

Lähtökohtaisesti Pohjolan henkilöstö on hyvin koulutettua jo yritykseen tullessaan. Tarkastelujakson alussa, vuonna 2004 OKO:n henkilökunnasta 10 % oli peruskoulutasoinen koulutus, 19 % toisen asteen koulutus, 37 % opistotason koulutus ja 35 % akateeminen koulutus. Uusi Pohjolaan palkattu henkilöstö sijoittui asiantuntijatehtäviin, joka selittää sitä, miksi tarkastelujakson loppua kohden mentäessä ylempien korkeakoulutuskintojen suorittaneiden osuus henkilöstöstä on kasvanut reilusti, esimerkiksi vuonna 2010 27 % oli perus- ja keskiasteen koulutus, 28 % alempi korkeakoulukoulutus ja 45 % korkeakoulukoulutus.

Pohjola huolehtii henkilöstön jatkuvasta kouluttamisesta: henkilöstön koulutuskulut (ilman koulutusajan palkkakustannuksia) ovat vaihdelleet vuosittain 1,4 miljoonasta eurosta 3,1 miljoonaan euroon, jotka keskimäärin vastaavat reilua kahta prosenttia henkilöstökuluista. Tavallisimpia keinoja osaamisen kehittämiseen ovat työssä oppiminen, tehtävänkierro ja erilaiset valmennukset. Osaamisen kehittäminen pitkäjänteisesti ennakoiden on osa Pohjolan strategiaa.

Vuoden 2005 vuosikertomuksessa tuodaan esille henkilöstön osaamisen ja sen kehittämisen merkitys: "Henkilöstön motivaatiota ja sitoutuneisuutta sekä ammatillista kehittymistä halutaan tukea: työtehtävien merkityksellisyys, haasteellisuus ja mahdollisuudet kouluttautumiseen ja ammatilliseen kasvuun ovat tässä ratkaisevassa asemassa." Ulkoisten henkilöstömittareiden mukaan koulutusta arvostetaan Pohjolassa. Panostus henkilöstön kouluttamiseen on tuottanut tulosta, sillä Pohjolan taloudellinen menestys on osittain osaavan henkilöstön aikaansaamien hyvien ja pitkien asiakassuhteiden ansiota

Vakuutuspuolta ja sen henkilöstöä on myllätty koko OKO:n ja Pohjola-Yhtymän yhteisen historian ajan: oikeita ihmisiä ei tunnu löytävän oikeisiin paikkoihin. Pankkileirissä on kovasti ihmetelty syytä jatkuvalla levottomuudelle. (Ranta 2015.) Jatkuva henkilöstön myllääminen nostaa esille kysymyksen osaamisen johtamisen laadusta. Tutkielmas-
sa on jo aiemmin käynyt ilmi henkilöstön olevan osaavaa ja hyvin koulutettua ja on fak-
ta, että työhön oppiminen ja sopeutuminen vievät oman aikansa. Koko fuusion jälkeisen
ajan on vakuutuspuolta johtanut OKO-taustainen henkilö (Ranta 2015). Voisiko pankki-
taustaisella johtajalla olla hätiköityihin ratkaisuihin johtavia harhakuvitelmia vakuutus-
alasta? Herää siis kysymys, miksi vakuutuspuolen johtajaksi ei valita vakuutustaustaista
henkilöä, tuntisiko hän alan paremmin ja siten rauhoittaisi vakuutuspuolen myllerryk-
sen? Kyse saattaa olla arvovallasta: kaikki Pohjolan johtajat ovat pankkitaustaisia. Onko
johtajien valinta pankkipuolelta kannanotto yhä vallitsevasta johtajan asemasta, ostihan
OKO Pohjola-Yhtymän.

Yritysten tulisi selvittää ajankäyttöä analysoimalla henkilöstön todellinen, tehokas työ-
aika, jossa huomioidaan ylityöt ja poissaolot. Näin saadaan selville työn todellinen tulos
niillä voimavaroilla, mitä siihen on käytetty. Finanssialalla ajankäytön seuranta rajoittuu
lähinnä ylityön seurantaan. Tuotantolaitoksissa tutumpaa ajankäytön leimaamista pro-
jektikohtaisesti ei finanssiyrityksissä tehdä. Ylitöiden teettämistä tulisi pääsääntöisesti
välttää kustannusten ja työhyvinvoinnin vuoksi. Tästä syystä on tärkeää selvittää tark-

kaan, mistä mahdollisia ylitöitä aiheutuu. Ajankäytön seurannalla voidaan paljastaa työntekijöiden mahdollisia yli- tai alikuormitustiloja. (Liukkonen 1997: 44–45.)

5.4. Taloudellinen tulos ja suoritteet

Viimeisen Liukkosen (1997) mallin osa-alueen muodostavat taloudellinen tulos ja suoritteet. Se yhdessä henkilöstön, ajankäytön ja osaamisen kanssa muodostaa yhdessä tuottavuuden näkökulman. Taloudellinen tulos, sekä suoritteet ja asiakastyytyväisyys edelleen määrittelevät yrityksen tehokkuuden. Taloudellinen tulos, suoritteet – lohkoa on helpoin verrata yritysten välillä keskenään, sillä tulokset ovat yksiselitteisen kvantitatiivisia. Osiossa on kyse lähinnä siitä, millä voimavaroilla saadaan aikaan mitään suoritteita.

Case-yrityksen taloudellista tulosta ja tuottavuutta on esitelty tutkielman osiossa neljä. Osioista käy ilmi, että yrityskauppaprosessin aikana ja sen jälkeen Pohjolan taloudellinen tulos on parantunut. Kun arvioidaan jatkuvasti paranevan tuloksen saavuttamiseen käytettäviä voimavaroja, voidaan arvioida sitä henkilöstön hyvinvoinnin kautta. Henkilöstön tyytyväisyysmittauksissa työtyytyväisyys on ollut hyvällä tasolla koko tarkasteluajanjakson ajan. Kaupan aikana henkilöstö koki stressaavia tunteita, mutta niistä huolimatta teki laadukasta työtä. Mitään viitteitä laajasta työuupumuksesta ei henkilöstön piirissä ole ja koska kaupan jälkeen työtyytyväisyysmittaukset osoittavat hyvää työtyytyväisyyttä, voidaan ajatella, että taloudellinen tulos saatiin aikaan optimaalisilla voimavaroilla.

Taloudellinen tulos, sekä suoritteet ja asiakastyytyväisyys edelleen määrittelevät yrityksen tehokkuuden. Tehokkuuden parantumisesta kertoo vertailu jatkuvasti nousevan tilikauden voiton ja lähes muuttumattomana pysyvän henkilöstön määrän välillä. Suhdan-teet eivät selitä parantunutta tilikauden voittoa, vaan kyse on henkilöstötekijöistä lähtevästä tehokkuudesta.

6. YHTEENVETO JA JATKOTUTKIMUSMAHDOLLISUUDET

Tutkielman tarkoituksena oli saada tietoa siitä, miten finanssialalla tehty fuusio vaikuttaa yrityksen taloudellisiin tunnuslukuihin. Voidaanko tunnuslukujen kehityksestä päätellä jotain kaupan menestyksestä? Lisäksi tarkoituksena oli tarkastella fuusioituneiden yritysten henkilöstön roolia ja roolin muutosta yrityskaupassa.

Tutkielmassa esitellään johdannon jälkeen tutkielman teoriapohja. Aikaisempien tutkimusten valossa yrityskauppa onnistuu sitä todennäköisimmin, mitä enemmän kauppaa suunnitellaan ja valmistellaan. Merkittävimmät syyt yrityskaupalle ovat halu kasvattaa yrityksen kokoa ja halu saavuttaa synergiaetuja. Teoriapohjassa esitellään myös yrityksen taloudellisen menestyksen mittaaminen tunnuslukuin sekä laaja-alaisen toiminnan seurannan malli.

Tutkielman kolmannessa kappaleessa esitellään tutkimusmenetelmänä käytetty case-menetelmä, sekä case-yritys, Pohjola Pankki Oyj. Case-yrityksen osalta todetaan yrityskauppaan johtaneiden syiden olleen samat, mitä myös aikaisemmissa tutkimuksissa on tullut ilmi, erityisesti yrityksen koon kasvattaminen sekä synergiaetujen tavoittelu. Yrityksen taloudellista menestystä tunnuslukuin mitattuna käsiteltiin kappaleessa neljä. Kaikki tutkielmassa huomioidut toimintaa mittaavat tunnusluvut olivat pääsääntöisesti nousujohteisia ja siten osoittivat case-yrityksen toiminnan parantuneen kaupan myötä. Tarkasteluajanjaksolle osunut finanssikriisi oli luettavissa tunnuslukujen kehityksestä negatiivisena piikkinä, mutta Pohjola sai korjattua toiminnan ja tunnuslukujen kehityksen takaisin positiiviseksi hyvin nopeasti. Lisäksi case-yritys suoriutui tarkasteluajanjaksolla vertailuyritys Aktia Oyj:tä paremmin.

Viidennessä kappaleessa pohdittiin henkilöstön roolia yrityskaupprosessissa sekä prosessin jälkeen käyttäen apuna Liukkosen (1997) laaja-alaista toiminnan seurannan mallia. Ulkoisten henkilöstömittareiden mukaan kauppa ja kahden yrityksen toimintojen yhteensovittaminen sujui kivuttomasti, mutta Pohjolan vakuutusasiamiehen, Sinikka Kasvin, sekä Mynämäen Osuuspankin toimitusjohtajan, Kimmo Rannan haastattelut toivat asiaan myös toisenlaisen näkökulman: henkilöstö koki myös epävarmuuden tunteita ja stressiä.

Case-yrityksen tapauksessa kauppa ei ollut hätiköity ratkaisu, koko finanssialaa Suomessa kuvaa rauhallisuus ja harkitsevaisuus. OKO:lle tuli tilaisuus ostaa Pohjola Yhty-

mä ja se tarttui tilaisuuteen. Kauppaa suunniteltiin kaksi vuotta ja sen lopputulos vastasi odotuksia. Finanssiala ei ole perinteisesti Suomessa ollut kovin impulsiivinen, syynä on osittain lainsäädäntö- osittain imagokysymys. Finanssialaa säätelevät lukuisat lait, asetukset ja säädökset, joten finanssialalla yrityskauppaprosessi on teollisuusalan prosessia paljon byrokraattisempi ja hitaampi. Voidaan ajatella, että kynnys lähteä yritysostoon on vielä suurempi, kuin muilla aloilla juuri ulkoisen imagon vuoksi: asiakkaat pelästyvät ja mahdollisesti lähtevät mikäli kannattavuus antaa viitteitäkään heikkenemisestä. Paine kasvaa on siis ollut OKO:lla todella kova.

Kasvaminen on usean aikaisemman tutkimuksen (esimerkiksi Rhoades 1998; Calomiris ym. 2000) valossa synergiaetujen lisäksi merkittävin syy yrityskauppaan. On kiistatonta, että halu kasvaa oli myös Pohjolan tavoite yrityskauppaan lähtiessä. Sen on myöntänyt OKO:n silloinen pääjohtaja Antti Tanskanen ja sen pystyy tulkitsemaan OKO:n toimista. Miten paljon Pohjola haluaa vielä kasvaa? Kaupan tavoitteena mainittu kasvu ristiinmyynnillä onnistui, toisin sanoen pankki sai asiakaskuntaa vakuutuspuolelta ja vakuutuspuoli pankista. Onko kiittäminen nimen pitämistä kaksiosaisena sisällyttäen siihen sekä maalaisuutta, että kaupunkilaisuutta? OKO:n profiloituminen maaseudulle ja Pohjolan kaupunkiin oli niin voimakasta, että kaksiosainen nimi on varmasti edesauttanut ristiinmyynnin onnistumista. Uuden asiakaskunnan hankkiminen on hankalaa, erityisesti kun halutaan pitää kiinni laadukkaista ja pitkäikäisistä asiakassuhteista ja panostetaan kaikkien asiakassuhteiden muuttamiseen pitkäikäisiksi. Olisiko uusien asiakkaiden hankinta uusilla finanssialan tuotteilla kannattava ratkaisu? Maailma kansainvälistyy jatkuvasti, se tarkoittaa muun muassa uusien kilpailijoiden ja toimintatapojen tulevista markkinoille. Menisikö henkilöstön sitoutuneisuus ja kyky tuottaa laadukasta palvelua hukkaan, jos Pohjolakin lähtisi mukaan uudenlaiseen nopeatempoiseen finanssibisnekseen, kuten pikavippibisnekseen?

Tässä tutkielmassa tehty tunnuslukuanalyysi osoittaa Suomessa finanssialalla tapahtuvan yrityskaupan vaikuttavan yrityksen toimintaan positiivisesti. Taloudellisten tunnuslukujen kehityksen näkökulmasta johtopäätös on yksiselitteinen. Tämän lisäksi samansuuntaisen johtopäätöksen antaa tunnuslukuvertailu Aktian kanssa. Aikaisempien tutkimusten mukaan (kuten Calomiris ym. 2000: 105; Kwan ym. 2002: 12) tuoreissa yrityskauppatapauksissa fuusioituvat yritykset onnistuvat parantamaan tehokkuuttaan ja merkittävin syy kaupan onnistumiseen on kaupan riittävä valmistelu. Tutkimusajanjaksole mahtuu kaksi tekijää, jotka tunnetusti vetävät tehokkuutta alaspäin. Tunnuslukujen mukaan toiminta kuitenkin parani ja parani koko ajan. Mistä syystä Pohjola on saanut pidettyä toimintansa pääosin nousujohteisena? Pohjolan johto on tehnyt työnsä taitavas-

ti, eikä työ ole ollut helppo. Sen lisäksi, että yrityskauppa tarkasta suunnittelusta huolimatta sisältää aina lukuisia yllättäviä käännteitä, osui kaupan jälkimaininkeihin finanssikriisi.

Finanssialan yrityksessä henkilöstöllä on suuri merkitys tuotteiden laadun luomisessa. Onko henkilöstön työpanoksen oltava tavallista suurempi heikossa taloustilanteessa? Tarkoittaako se, että Pohjola on kasvanut tarkasteluajanjaksolle osuneesta lamasta huolimatta keskivertoa enemmän sitä, että Pohjola on tarvinnut tavallista enemmän ponnisteluja ja uhrannut enemmän resursseja. Onko niitä uhrattu liikaa työhyvinvoinnin kustannuksella, vai tehdäänkö tarkastelujakson lopulla töitä löysästi, kun talousympäristö on helpottanut, mutta tulos ei ole lähtenyt räjähdysmäiseen kasvuun?

Henkilöstöosuudessa ulkoinen tilinpäätösmateriaali ja muutamat haastattelut olivat hieman ristiriidassa keskenään. Pohjolan teettämät henkilöstön tyytyväisyystutkimukset antoivat ymmärtää kaupan sujuneen kivuttomasti, kaupan jälkeisenä vuonna tyytyväisyystutkimus paljasti henkilöstön kokeneen hieman epävarmuutta, mutta tyytyväisyys pääasiassa kasvoi vuodesta toiseen. Pohjolan vakuutusasiamiehen, Sinikka Kasvin (2015) haastattelu kuitenkin toi esille myös toisenlaisen näkökulman: erityisesti vakuutuspuolen henkilöstö koki hyvin paljon epävarmuutta ja stressiä, palkkaa alennettiin ja edut laskivat. Osa vakuutuspuolen työntekijöistä koki kaupan yhteydessä niin suurta tyytymättömyyttä, että he jopa irtisanoutuivat.

Heikkilän (1998) tutkimuksen mukaan yrityskauppa höllentää sen henkilöstöön kohdistuvaa valvontaa. Pohjolan henkilöstön tyytyväisyysmittaus osoittaa samaa: 2007 mittauksessa mainittiin työ haastavaksi ja merkitykselliseksi ja esimiesten tukeen ollaan tyytyväisiä. Onko kyseessä synergiaetujen tavoitteluna henkilöstövähennyksin aiheutuvaa valvonnan heikentymistä vai kyse harkitusta toimenpiteestä, jolla henkilöstö tuntee itsensä enemmän arvostetuksi muutoksen keskellä? Onko Heikkilän tutkimustulos yleistettävissä vain pankkipuolelle, vai onko Sinikka Kasvin haastattelussa esiin tulleet näkökulmat vain ja ainoastaan hänen omiaan? Tyytyväisyysmittaukset osoittavat tyytyväisyyden parantuneen kaupan jälkeen vuosi vuodelta, mutta Pohjolan sisällä henkilökuntaa myllätään jatkuvasti. Toimintaa kuvataan levottomaksi. Onko mainiot tyytyväisyysmittaustulokset vain silmälumetta, vai onko henkilöstö sopeutunut jatkuvasti muuttuvaan työympäristöön ja sitä kautta aidosti tyytyväisiä työssään?

Tutkielman tuloksia erityisesti tunnuslukuanalyysin osalta voidaan pitää luotettavina, sillä ne pohjaavat Pohjolan ulkoiseen tilinpäätösaineistoon. Henkilöstöanalyysin osalta

tutkimuksen luotettavuus on epävarmempi. Tilinpäätösaineistosta saatavan henkilöstöön liittyvän materiaalin perusteella case-yrityksen henkilöstö on ollut tyytyväinen prosessin etenemiseen ja järjestelyihin. Toisaalta haastatteluin saadun materiaalin mukaan henkilöstön informointi oli kauppaprosessissa ja sen jälkeen riittämätöntä.

Tämä case-tutkielma osoittaa, että Suomessa finanssialalla yritys pystyy fuusioitumalla parantamaan tehokkuuttaan, kun tehokkuutta mitataan taloudellisin tunnusluvin. Finanssialalla asiakaspalvelun laadulla ja asiakastyytyväisyydellä on suuri merkitys yrityksen menestyksessä. Jotta yritys saa pidettyä asiakastyytyväisyyden korkealla, on henkilöstön voitava hyvin, sillä henkilöstö tuottaa asiakaspalvelun ja ratkaisee sen laadun. Ulkoisin henkilöstömittarein tarkasteltuna henkilöstön tyytyväisyys oli hyvällä tasolla. Tutkielmaa varten tehdyissä haastatteluissa kuitenkin tuli ilmi poikkeamia tyytyväisyyteen erityisesti vakuutuspuolen osalta.

Tutkielman positiiviset tulokset kannustavat kasvuun yrityskaupan keinoin. Oppina tutkielman tuloksista voi kuitenkin ottaa henkilöstönäkökulman: yrityskauppaprosessi sujuu jouhevammin, kun henkilöstöä informoidaan läpi prosessin. Siten vältetään mahdollisilta epävarmuuden tunteilta, jotka edelleen vaikuttavat asiakastyytyväisyyteen.

Mielenkiintoinen lisätutkimuksen kohde olisi henkilöstön roolin tarkastelu yrityksen sisäisiä välineitä hyväksikäyttäen. Yrityskauppaan liittyy paljon epätietoisuutta ja stressiä henkilöstön keskuudessa ja olisi mielenkiintoista selvittää, voiko henkilöstö todella niin hyvin, kuin tyytyväisyyskyselyt osoittavat. Erityisesti Sinikka Kasvin haastattelun esille tuomat näkökulmat jättivät paljon avoimia kysymyksiä, joita olisi mielenkiintoista tutkia tarkemmin.

LÄHDELUETTELO

Agbejule, Adebayo (2007). *Research methods in management accounting*. 11 s. Julkaisematon. Vaasan yliopisto.

Aho, Teemu & Hannu Rantanen (1993). *Yrityksen tilinpäätösanalyysi*. Espoo: Otatieto. 274 s. ISBN 9516721745.

Aktia Oyj tilinpäätöstiedot (2004–2012). (Tilinpäätös, toimintakertomus, vuosikertomus).

Amel Dean, Colleen Barnes, Fabio Panetta & Carmelo Salleo (2004). Consolidation and efficiency in the financial sector: A review of the international evidence. *Journal of Banking and Finance* 28:10, 2461-2492.

Amess Kevin, Sarah Brown & Steve Thompson (2007). Management Buyouts, Supervision and Employee Discretion. *Scottish Journal of Political Economy* 54:4, 447-474.

Arvopaperi [online] (2006). OKO lähestyy Pohjolassa 90 %:n rajaa. 3.1.2006 [siteerattu 25.4.2015]. Saatavana World Wide Webistä: <http://www.arvopaperi.fi/uutisarkisto/oko+lahestyy+pohjolassa+90n+rajaa/a95345?page=1>

Asbury, Sheila T., Augusto Rodriguez-Aponte & Gene T. Smith (2007). *The Impact of Mergers Inefficiency: A Case Study of Banking Status*. MBA Professional Report, Naval postgraduate School. Monterey California.

Atkinson Anthony A. & William Shaffir (1998). Standards for Field Research in Management Accounting. *Journal of Management Accounting Research* 10, 41-68.

Barkema, Harry G., Mario P.G. Schijven (2008). Towards unlocking the full potential of acquisitions: The role of organizational restructuring. *Academy of Management Journal* 8, 696- 722.

Berger Allen N., Rebecca S. Demsetz & Phillip E. Strahan (1999). The Consolidation of the Financial Services Industry: Causes, Consequences and Implications for the Future. *Journal of Banking and Finance* 23, 135-194.

Bergström Clas, Mikael Grubb & Sara Jonsson (2007). The Operating Impact of Buy-outs on Sweden: A Study of Value Creation. *The Journal of Private Equity*. Talvinumero, 22-39.

Berkovitch, Elazar & M.P. Narayanan (1993). Motives for Takeovers: An Empirical Investigation. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 28:3, 347-362.

Boot, Arnoud W.A. (1999). European lessons on consolidation in banking. Original Research Article. *Journal of Banking & Finance* 23: 2-4, 609-613.

Brouthers, Keith D., Paul van Hastenburg & Joran van den Ven (1998). If Most Mergers Fail Why Are They So Popular? *Long Range Planning* 31: 3, 347-353.

Calomiris, Charles & Jason Karceski (2000). Is the Bank Merger Wave of the 1990s Efficient? Lessons from Nine Case Studies. *National Bureau of Economic Research*, 93-178. University of Chicago Press.

Capron, Lawrence (1999). The long-term performance of horizontal acquisitions. *Strategic Management Journal* 20:11, 987-1018.

Cartwright, Susan & Richard Schoenberg (2006). Thirty years of mergers and acquisitions Research: Recent Advances and Future Opportunities. *British Journal of Management* 17, 1-5.

Erkkilä, Kaija (2001). *Haltuunoton ja yhdistämisen haasteet -integraatio yrityskaupassa*. Helsinki: WSOY. 270 s. ISBN 951-0-25942-X.

Finanssialan Keskusliitto (2010). Asiakastytyväisyys pankki- ja vakuutusallalla 2010 [online]. Saatavana World Wide Webistä: <URL:<http://www.fkl.fi/materiaalipankki/julkaisut/Julkaisut/Asiakastytyv%C3%A4isyys%20pankki-%20ja%20vakuutusallalla%202010.pdf>>

Focarelli, Dario, Fabio Panetta & Carmelo Salleo (2002). Why Do Banks Merge? *Journal of Money, Credit and Banking* 34:4, 1047-1066.

Geroski, Machin & Walters (1997). Corporate Growth and Profitability. *The Journal of Industrial Economics* XLV: 2, 171-189.

Harris, Richard, Donald S. Siegel & Mike Wright (2005). Assessing the Impact of Management Buyouts on Economic Efficiency: Plant-level Evidence from the United Kingdom. *Review of Economics & Statistics* 87:1, 148–153.

Heikkilä, Titi (1998). *Muutosmyrsky: pankkifuusio työntekijöiden kokemuksena*. Teknillisen korkeakoulun tuotantotalouden laitos. Helsinki: Helsinki University of Technology. 203 s. ISBN 951-22-4199-4.

Iltalehti [online] (12.9.2005). OKO kaappasi Pohjolan 12.9.2005 [siteerattu 25.4.2015]. Saatavana World Wide Webistä: <http://www.mtv.fi/uutiset/talous/artikkeli/oko-kaappasi-pohjolan/2114646>

Jokivuolle, Esa (2013). Tervettä järkeä pankkien pääomarakenteeseen. *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 109: 3.

Kaleva [online] (2005). Pohjolan pienosakkaat taipuivat. 23.12.2005 [siteerattu 25.4.2015]. Saatavana World Wide Webistä: <http://www.kaleva.fi/uutiset/talous/pohjolan-pienosakkaat-taipuivat/244412/>

Kananen, Jorma (2013). *Case-tutkimus opinnäytetyönä*. 1. painos. Suomen Yliopistopaino Oy. 152 s. ISBN 987-951-830-256-1.

Kaplan, Steven (1989). Management Buyouts: Evidence on Taxes as a source of value. *The Journal of Finance* XLIV: 3, 611–632.

Kasvi, Sinikka (2015). Pohjola Vakuutus Oy:n asiamies. Mynämäki. Haastattelu 6.5.2015.

Kinnunen Juha, Erkki K. Laitinen, Teija Laitinen, Jarmo Leppiniemi & Vesa Puttonen (2004). *Mitä on yrityksen taloushallinto*. Keuruu: Otavan Kirjapaino Oy. ISBN 952–99060-1-3.

Koetter, Michael (2008). An Assessment of Bank Merger Success in Germany. *German Economic Review* 9:2, 232–264.

Kontkanen, Erkki (2011). *Pankkitoiminnan käsikirja*. 2. painos. Sastamala: Vammalan Kirjapaino Oy. 261 s. ISBN 978-952-5684-13-1.

Kwan, Simon H. & James A. Wilcox (2002). Hidden Cost Reductions in Bank Mergers: Accounting for more productive banks. *Research in Finance* 19, 109–124.

Laitinen, Erkki K. (1998) *Yritystoiminnan uudet mittarit*. 1. painos. Gummerus Kirjapaino Oy: Jyväskylä. 360 s. ISBN 952-14-0050-1.

Laitinen, Erkki K. (2002). *Strateginen tilinpäätösanalyysi : perinteisestä analyysistä yrityksen arvon määrittämiseen*. 1. painos. Gummerus Kirjapaino Oy: Talentum oyj. 234 s. ISBN 952-14-0545-7.

Larsson, Rikard & Sydney Finkelstein (1999). Integrating Strategic, Organizational and Human Resource Perspectives on Mergers and Acquisitions: A Case Survey of Synergy Realization. *Organization Science* 10: 1, 1-26.

Liukkonen, Paula (1997). *Laaaja-alainen toiminnanseuranta*. 1. painos. Helsinki: Oy Edita Ab. 255 s. ISBN 951-37-2318-6.

Lubatkin Michael (1987). Merger Strategies and Stockholder Value. *Strategic Management Journal* 8:1, 39–53.

Länsiluoto, Aapo (2008). *Perinteinen tp-analyysi osana strategista analyysiä*. 112 s. Julkaisematon. Vaasan Yliopisto.

MTV3 [online] (2007). OKO Pankista tulee Pohjola Pankki. 12.9.2007 [siteerattu 25.4.2015]. Saatavana World Wide Webistä: <http://www.mtv.fi/uutiset/talous/artikkeli/oko-pankista-tulee-pohjola-pankki/2124634>

Neilimo, Kari & Saara Pekkanen (1996). *Yrityksen kasvu ja taloudelliset toimintaedellytykset: miten eräät suomalaiset suuryritykset ovat kasvaneet vuosina 1986–1993*. Tutkimusraportti 5. 76 s. Lappeenranta University of Technology.

OKO Pankki Oyj tilinpäätöstiedot (2003–2006). (Tilinpäätös, toimintakertomus ja vuosikertomus).

Pilloff, Steven J. & Anthony M. Santomero (1996). *The Value Effects of Bank Mergers and Acquisitions*. 30 s. The Wharton School, University of Pennsylvania.

Pohjola Pankki Oyj tilinpäätöstiedot (2007–2013). (Tilinpäätös, toimintakertomus, vuosikertomus).

Porter, Michael E. (1987). From Competitive Advantage to Corporate Strategy. *Harvard Business Review* 65:3, 43-59.

Ranta, Kimmo (2015). Mynämäen Osuuspankin toimitusjohtaja. Mynämäki. Haastattelu 25.2.2015.

Rhoades, Stephen A. (1998). The efficiency effects of bank mergers: An overview of case studies of nine mergers. *Journal of Banking & Finance* 22, 273–291.

Riistama, Veijo & Esa Jyrkkiö (1987). *Operatiivinen laskentatoimi*. 10. painos. Espoo: Amer-yhtymä Oy Weilin + Göösin kirjapaino ISBN 951-35-3121-X.

Salmi, Timo & Marko Järvenpää (2000). Laskentatoimen case-tutkimus ja nomoteettinen tutkimusajattelu sulassa sovussa. *The Finnish Journal of Business Economics* 49:2/2000, 263–275.

Shepherd, Jay F. (1992). How M&A Market Inefficiencies Work For Bargain Hunters. *Mergers & Acquisitions* 11-12, 5-8.

Shievers, Ronald E. & Donald L. Stevens (1979). Bankruptcy avoidance as a motive for merger. *Journal of Financial & Quantitative Analysis* 14:3, 501-515.

Singh, Harbir & Cynthia A. Montgomery (1987). Corporate acquisition strategies and economic performance. *Strategic Management Journal* 8:4, 377-386.

Smart, Scott B. & Joel Waldfogel (1994). Measuring the Effect of Restructuring on Corporate Performance: The Case of Management Buyouts. *The Review of Economics and Statistics* 76:3, 503-511.

Taloussanomat [online] (2015). Taloussanakirja: Maksuvalmius. Saatavana World Wide Webistä: <http://www.taloussanomat.fi/porssi/sanakirja/termi/maksuvalmius/>

Tilastokeskus [online] (2015). Kansantalous. 2.3.2015 [siteerattu 25.4.2015]. Saatavana World Wide Webistä: http://www.stat.fi/tup/suoluk/suoluk_kansantalous.html

Trautwein, Friedrich (1990). Merger motives and merger prescription. *Strategic Management Journal* 11: 4, 283–295.

Turun Sanomat (2014). Yritysosto-aiheinen artikkeli 1.6.2014 s. 12.

Vander Venet, Rudi (1996). The Effects of mergers and acquisitions on the efficiency and profitability of EC credit institutions. *Journal of Banking and Finance* 20, 1531–1558.

Viikko-Pellervo [online] (2005). OP-ryhmä nousee Suomen johtavaksi finanssiryhmäksi: OKO ostaa Pohjolan. 12.9.2005 [siteerattu 25.4.2015]. Saatavana World Wide Webistä: http://www.pellervo.fi/uutiset/viikko/vp37_05.htm

Walter, Gordon A. & Jay B. Barney (1990). Management objectives in mergers and acquisitions. *Strategic Management Journal* 11:1, 79–86.

Yleisradio (2013). *Säästöpankkiryhmä ostaa Itella Pankin* [online]. Saatavana World Wide Webistä:
<URLhttp://yle.fi/uutiset/saastopankkiryhma_ostaa_itella_pankin/6542037>.

Yritystutkimusneuvottelukunta (2005). *Yrityksen tilinpäätösanalyysi*. Tampere: Tammer-Paino. 110 s. ISBN 951–662-962.-8.